



MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ANDALAS

TESIS

**ANALISIS KOMPARATIF PENGARUH KINERJA DAN KONTROVERSI ESG
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERBANDINGAN PERUSAHAAN DI
INDONESIA DAN MALAYSIA**

Oleh:

TIARA FAUZA

2120532020

Dosen Pembimbing:

Dr. Riza Reni Yenti, S.E., Ak., M.Si.

**Diajukan untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar
Magister Akuntansi**

PADANG

2025

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Thesis : Analisis Komparatif Pengaruh Kinerja dan Kontroversi ESG Terhadap Nilai Perusahaan : Perbandingan Perusahaan di Indonesia dan Malaysia

Nama Mahasiswa : Tiara Fauza

Nomor Pokok : 2120532020

Program Studi : Magister Akuntansi

Tesis ini telah diuji dan dipertahankan di depan Panitia Sidang Ujian Akhir Magister Akuntansi pada Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas dan dinyatakan lulus pada tanggal 30 Juli 2025.



Ketua Program Studi
Magister Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Andalas

Dr. Elvira Luthan, SE, M.Si, Ak, CA

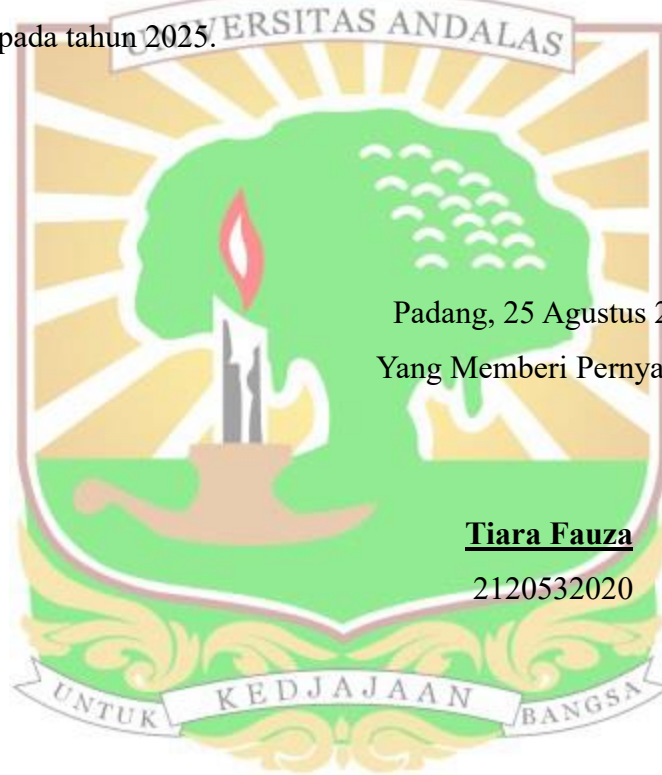
NIP.196505071991032003

Dr. Fery Andrianus, S.E., M.Si

NIP.197302061999031002

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir pada 11 Oktober 1995 di Simpang Batu Hampar Kabupaten Lima Puluh Kota, sebagai anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Drs. Martias dan Ibu Dra. Rahmi. Penulis memulai pendidikan formal di SDN 08 Painan, dilanjutkan ke MTsN Salido dan SMA 2 Painan. Selanjutnya penulis melanjutkan pendidikan tinggi di Fakultas Ekonomi Universitas Andalas dengan jurusan Akuntansi dan lulus pada tahun 2018. Pada tahun 2019, penulis memulai karir di dunia kerja pada Pemerintahan Daerah Kabupaten Pesisir Selatan. Dan pada tahun 2021 penulis melanjutkan pendidikan Magister Akuntansi di Universitas Andalas dan menyelesaikan studi pada tahun 2025.



Padang, 25 Agustus 2025
Yang Memberi Pernyataan

Tiara Fauza

2120532020

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil ‘alamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya yang senantiasa menyertai kehidupan penulis, serta shalawat dan salam pada Nabi Besar Muhammad S.A.W tercinta yang membimbing umatnya dari peradaban yang gelap gulita ke peradaban yang penuh dengan ilmu pengetahuan seperti saat ini. Maka dari itulah, penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Analisis Komparatif Pengaruh Kinerja dan Kontroversi ESG Terhadap Nilai Perusahaan : Perbandingan Perusahaan di Indonesia dan Malaysia”. Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi dari Program Studi S-2 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas. Penulis menyadari bahwa banyak pihak yang terlibat dan berkontribusi memberikan bantuan, nasihat, motivasi dan bimbingan, serta doa dan semangat baik dalam penyusunan tesis, selama penulis menempuh pendidikan di Jurusan Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas maupun selama perjalanan hidup penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT that ease and strengthen me to finish my study. Frankly it was such a long road but I did it cause Allah’s will, Alhamdulillahirabbil’alamiin.
2. To both my parents, my Ayah (Drs.Martias) and my Ibu (Dra.Rahmi) that has support me fully. It means a lot for me. I’ll do my best for them. This magister on accounting is dedicated for them cause they really want me to finish my magister. I also wanna show this to my two sisters (Khairati Zikri Utami and Ziadatul Hasanah), if you have a strong will, you’ll get there as long as you do your best and then let’s Allah do next.
3. Bapak Dr. Fery Andrianus, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas, beserta jajarannya.
4. Ibu Dr. Elvira Luthan, SE., M.Si., Ak., CA selaku kepala prodi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas beserta jajarannya.
5. Ibu Dr. Riza Reni Yenti, S.E., Ak., M.Si.selaku dosen pembimbing thesis that provide guidance and encouragement in finishing this thesis.

PERNYATAAN KEASLIAN THESIS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Citra Dewi Ramlia

No. BP : 2120532020

Program Studi : Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Thesis dengan judul “ **Analisis Komparatif Pengaruh Kinerja dan Kontroversi ESG Terhadap Nilai Perusahaan : Perbandingan Perusahaan di Indonesia dan Malaysia** ” merupakan hasil karya sendiri dan tidak terdapat sebagian atau seluruh dari tulisan yang memuat ide, gagasan, atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan kepada penulis aslinya. Adapun bagian bagian yang bersumber dari karya orang lain telah penulis cantumkan sesuai norma, etika, dan akidah penulisan ilmiah.

Padang, 25 Agustus 2025

Yang Memberi Pernyataan

Tiara Fauza

2120532020



ANALISIS KOMPARATIF PENGARUH KINERJA DAN KONTROVERSI ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERBANDINGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA DAN MALAYSIA

ABSTRAK

Oleh : Tiara Fauza (2120532020)

Magister Akuntansi, Universitas Andalas

Dosen Pembimbing

Dr. Riza Reni Yenti, S.E., Ak., M.Si.

Latar Belakang - Seiring dengan meningkatnya perubahan iklim global yang dapat mengancam perekonomian negara berkembang dengan infrastruktur lemah, perusahaan menjadi lebih sadar terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Tujuan - Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kinerja dan kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan: perbandingan perusahaan di Indonesia dan Malaysia.

Desain/Metodologi - Penelitian ini menggunakan data sekunder, dengan jumlah sampel 205 di Indonesia dan 260 di Malaysia yang terdiri dari perusahaan publik sektor non-keuangan yang terdaftar di bursa efek masing-masing negara Indonesia dan Malaysia selama periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Refinitiv Eikon. Alat analisis yang digunakan adalah STATA versi 17.

Hasil - Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian kontroversi ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja ESG antara Indonesia dan Malaysia, dengan implementasi ESG yang terbukti lebih baik di Malaysia. Selain itu, kontroversi ESG juga memperlihatkan perbedaan antara kedua negara, di mana jumlah kontroversi ESG lebih sedikit terjadi di Indonesia dibandingkan Malaysia.

Kontribusi - Penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap literatur keuangan dan tata kelola perusahaan. Hasil ini memperluas pemahaman tentang relevansi teori sinyal dan teori pemangku kepentingan dalam konteks keberlanjutan di lingkungan pasar yang pelaporan ESG dan kesadaran investornya belum matang sepenuhnya.

Kata Kunci : Kinerja ESG, Kontroversi ESG, Nilai Perusahaan, Indonesia, Malaysia.

***A COMPARATIVE ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF ESG PERFORMANCE AND
CONTROVERSY ON FIRM VALUE:***

A COMPARISON OF COMPANIES IN INDONESIA AND MALAYSIA

ABSTRACT

By : Tiara Fauza (2120532020)

Master in Accounting, Andalas University

Thesis Advisor

Dr. Riza Reni Yenti, S.E., Ak., M.Si.

Background - As global climate change increases that could threaten the economies of developing countries with weak infrastructure, companies become more aware of environmental, social, and governance issues.

Objective - This study aims to test and analyze empirically the effect of ESG performance and controversy on firm value : a comparison of companies in Indonesia and Malaysia.

Design/Methodology - This study uses secondary data, with sample size of 205 in Indonesia and 260 in Malaysia, consisting of non-financial public companies listed on the stock exchanges of Indonesia and Malaysia during the period 2020-2024, this study uses a quantitative method with secondary data obtained from Refinitiv Eikon. The analysis tool used is STATA version 17.

Results – The result shows that ESG performance has a significant positive effect on firm value. Furthermore, ESG controversies have no effect on firm value. There is a significant difference in ESG performance between Indonesia and Malaysia, with ESG implementation being significantly better in Malaysia. Furthermore, ESG controversies also show a difference between the two countries, with fewer ESG controversies occurring in Indonesia than in Malaysia.

Contribution - This research makes an important contribution to finance and corporate governance literature. These results broaden our understanding of the relevance of signaling theory and stakeholder theory in the context of market discussions where ESG and investor awareness are not yet fully mature.

Keywords: ESG Performance, ESG Controversies, Firm Value, Indonesia, Malaysia.

6. Ibu Dr. Elvira Luthan, SE., M.Si., Ak., Ibu Dr. Yurniwati S.E., M.Si., Ak, dan Ibu Dra. Sri Daryanti Zein, MBA, Ak, CA selaku dosen penelaah tesis yang telah memberikan ulasan dan saran sehingga tesis ini menjadi lebih baik dan juga selaku penguji ujian komprehensif yang telah mempercayakan bahwa penulis layak menyanggah gelar Magister Akuntansi. Terima kasih atas nasihat yang telah Ibu berikan untuk bekal penulis kedepannya.
7. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Andalas yang telah memberikan ilmu dan bimbingan kepada penulis.
8. Teman-teman seperjuangan Magister Akuntansi Angkatan 2021 (Konsentrasi Akuntansi Pemerintahan). Even there's a lot of difficulties but we did it. We never think that thesis is such a big thing for us. The most important thing that we do enjoy our class on governmental accounting cause we work at this sector in our real life.
9. My brothers, Andres dan Riendo Wifarsyah. I have no brother but I have them. Thank you for always there since 2014 till today. It was great to see them grow. Let's keep it till we grey and old, langang brothers.
10. My finance team in PUTR, when I am drowning on my thesis stuff, there are there as my mood booster. Manusia penghibur at my office. Specially for kak dian as kasubag keuangan who motivate me to finish my thesis dan mengizinkan ke kampus for the last three months. Shout out to kak elen who helps me to do my task when I'am not at the office. It means a lot kak.
11. At last I wanna say thank you to myself. Even I started it from a small step, it still lead to my goal. Thank you for not giving up and I am totally proud of myself. Next what's your target, let's catch it.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	14
1.4 Manfaat Penelitian	14
1. Manfaat Teoritis	14
2. Manfaat Praktis	16
1.5 Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN LITERATUR	18
2.1 Teori Stakeholder (<i>Stakeholder Theory</i>)	18
2.2 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	19
2.3 Kinerja ESG	20
2.4 Kontroversi ESG	22
2.5 Nilai Perusahaan (Tobins Q)	25
2.6 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	28
2.7 Umur Perusahaan (<i>Firm Age</i>)	28
2.8 Pengembangan Hipotesis	29
2.8.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan	29
2.8.2 Pengaruh Kontroversi ESG terhadap Nilai Perusahaan	30
2.9 Kerangka Penelitian	31
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	33
3.1 Desain Penelitian	33
3.2 Populasi Penelitian	33
3.3 Sampel Penelitian	35
3.4 Teknik Pengumpulan Data	36
3.5 Operasionalisasi Variabel Penelitian	38
3.6 Metode Analisis Data	46
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	47

3.6.2 Uji Asumsi Klasik	48
3.6.2.1 Uji Normalitas	48
3.6.2.2 Uji Heteroskedastisitas	48
3.6.2.3 Uji Multikolinearitas	49
3.6.2.4 Uji Autokorelasi	49
3.6.3 Uji Beda	50
3.6.4 Uji Hipotesis	50
3.6.4.1 Uji Kelayakan Model	50
3.6.4.2 Uji Signifikan Parsial (Uji t)	51
3.6.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	51
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	52
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	52
4.2 Hasil Penelitian	53
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	53
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	56
4.2.3 Perbandingan Skor Kinerja ESG Indonesia dan Malaysia	59
4.2.4 Perbandingan Skor Kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia	60
4.2.5 Uji Beda	62
4.2.6 Hasil Regresi Data Panel	64
4.3 Pembahasan	65
4.3.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan	65
4.3.2 Pengaruh Kontroversi ESG terhadap Nilai Perusahaan	69
4.3.3 Uji Beda Kinerja ESG	72
4.3.4 Uji Beda Kontroversi ESG	73
4.3.5 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan	75
BAB V PENUTUP	76
5.1 Kesimpulan	77
5.2 Keterbatasan	78
5.3 Saran	79
5.4 Implikasi	81
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 : Pengungkapan yang Sesuai dengan TCFD Berdasarkan Tahun	4
Gambar 2 : Proporsi Pengelola dan Pemilik Aset yang Melaporkan Penggunaan MetrixTerkait Iklim untuk Mengelola Risiko	5
Gambar 3 : Perbandingan Kinerja ESG di Asia Tenggara tahun 2021	9
Gambar 4 : Skor risiko ESG yang tidak terkedali di Asia Tenggara tahun 2022	10



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Rumus Mengukur Nilai Perusahaan	25
Tabel 3.1 : Operasionalisasi Variabel Penelitian	42
Tabel 4.1 : Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	52
Tabel 4.2 : Analisis Statistik Deskriptif	53
Tabel 4.3 : Uji Normalitas	56
Tabel 4.4 : Uji Multikolinearitas	57
Tabel 4.5 : Uji Heteroskedastisitas	58
Tabel 4.6 : Uji Autokorelasi	58
Tabel 4.7 : Rata-Rata Skor ESG Indonesia dan Malaysia	59
Tabel 4.8 : Perbandingan Skor ESG Indonesia dan Malaysia	60
Tabel 4.9 : Rata-Rata Skor ESGC Indonesia dan Malaysia	60
Tabel 4.10 : Uji Beda Kinerja ESG Indonesia dan Malaysia	62
Tabel 4.11 : Uji Beda Kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia	63
Tabel 4.12 : Hasil Regresi Data Panel	64



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Rincian Sampel Indonesia	91
Lampiran 2 : Rincian Sampel Malaysia	93
Lampiran 3 : Output STATA - Statistik Deskriptif	95
Lampiran 4 : Output STATA - Uji Beda Kinerja ESG Indonesia dan Malaysia	96
Lampiran 5 : Output STATA - Uji Beda Kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia	97
Lampiran 6 : Output STATA - Uji Normalitas	98
Lampiran 7 : Output STATA - Uji Multikolinearitas	99
Lampiran 8 : Output STATA - Uji Heteroskedastisitas	100
Lampiran 9 : Output STATA - Uji Autokorelasi	101
Lampiran 10 : Output STATA - Uji Regresi Data Panel	102
Lampiran 11 : Data Penelitian Indonesia	103
Lampiran 12 : Data Penelitian Malaysia	108
Lampiran 13 : 10 Indikator Kinerja ESG	114
Lampiran 14 : 23 Kategori Pengukuran Kontroversi ESG	115

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan (*firm value*) adalah estimasi nilai ekonomi total suatu entitas bisnis yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas masa depan yang umumnya diukur melalui kapitalisasi pasar atau Tobin's Q (Damodaran, 2020). Nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia menunjukkan perbedaan yang signifikan. Berdasarkan data *market capitalization*, kapitalisasi pasar di Indonesia dicatat sebesar USD 661,308 miliar per Februari 2025, sedangkan Malaysia sebesar USD 405,860 miliar (CEIC Data, 2025). Perbandingan kedua negara ini penting mengingat struktur pasar modal, kedalaman likuiditas, dan kebijakan regulasi yang berbeda dapat mempengaruhi valuasi perusahaan secara keseluruhan.

Pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023, rata-rata pertumbuhan kapitalisasi pasar Indonesia sebesar 15,2% per tahun, jauh lebih tinggi daripada Malaysia yang pertumbuhannya hanya sebesar 6,7%, namun dengan fluktuasi lebih besar karena sektor komoditas (World Bank, 2024). Rata-rata *price to earnings ratio* (PER) Bursa Efek Indonesia (IDX) pada tahun 2023 mencapai 14,8x, lebih rendah dibandingkan dengan Bursa Efek Malaysia (KLSE) 18,3x, yang menunjukkan diskonto valuasi pasar Indonesia meskipun pertumbuhan nilai perusahaan Indonesia lebih tinggi daripada Malaysia (Bloomberg, 2023). Sektor keuangan menyumbang 35% kapitalisasi pasar Malaysia dengan ROE stabil 10,2%, sedangkan sektor bahan dasar menyumbang 28% pada kapitalisasi pasar Indonesia dengan ROE 7–12%, menunjukkan perbedaan struktur industri dan eksposur ESG membuat nilai perusahaan Malaysia lebih mampu

bertahan terhadap gejolak pasar global meskipun pertumbuhan nilai perusahaannya lebih rendah (Bursa Malaysia; IDX).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2023), menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan. Sementara itu, Afrida & Permatasari (2023) melaporkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan sektor konsumen di Indonesia. Secara umum, rasio profitabilitas (*Return on Asset dan Return on Equity*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen menjadi variabel dominan dalam menentukan nilai perusahaan di pasar berkembang.

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor non-keuangan seperti *Good Corporate Governance* (GCG), kinerja ESG, keberagaman dewan direksi, reputasi, *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Enterprise Risk Management* (ERM), serta inovasi dan *intellectual capital*. Penelitian pada perusahaan Kompas 100 (2019-2022) menunjukkan bahwa struktur dewan direksi, kepemilikan institusional, dan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan dewan komisaris dan komisaris independen tidak berpengaruh (Winarsih, Khatamy & Sari, 2025). Studi pada 90 perusahaan *ESG Leaders* IDX (2020–2022) menemukan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan profitabilitas, meskipun pengaruh langsungnya terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas (Rahayu & Sanjaya, 2024). Selanjutnya Daromes et al. (2022) mengungkapkan bahwa reputasi memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia (2015-2018). Penelitian Qonita et al. (2022) menunjukkan

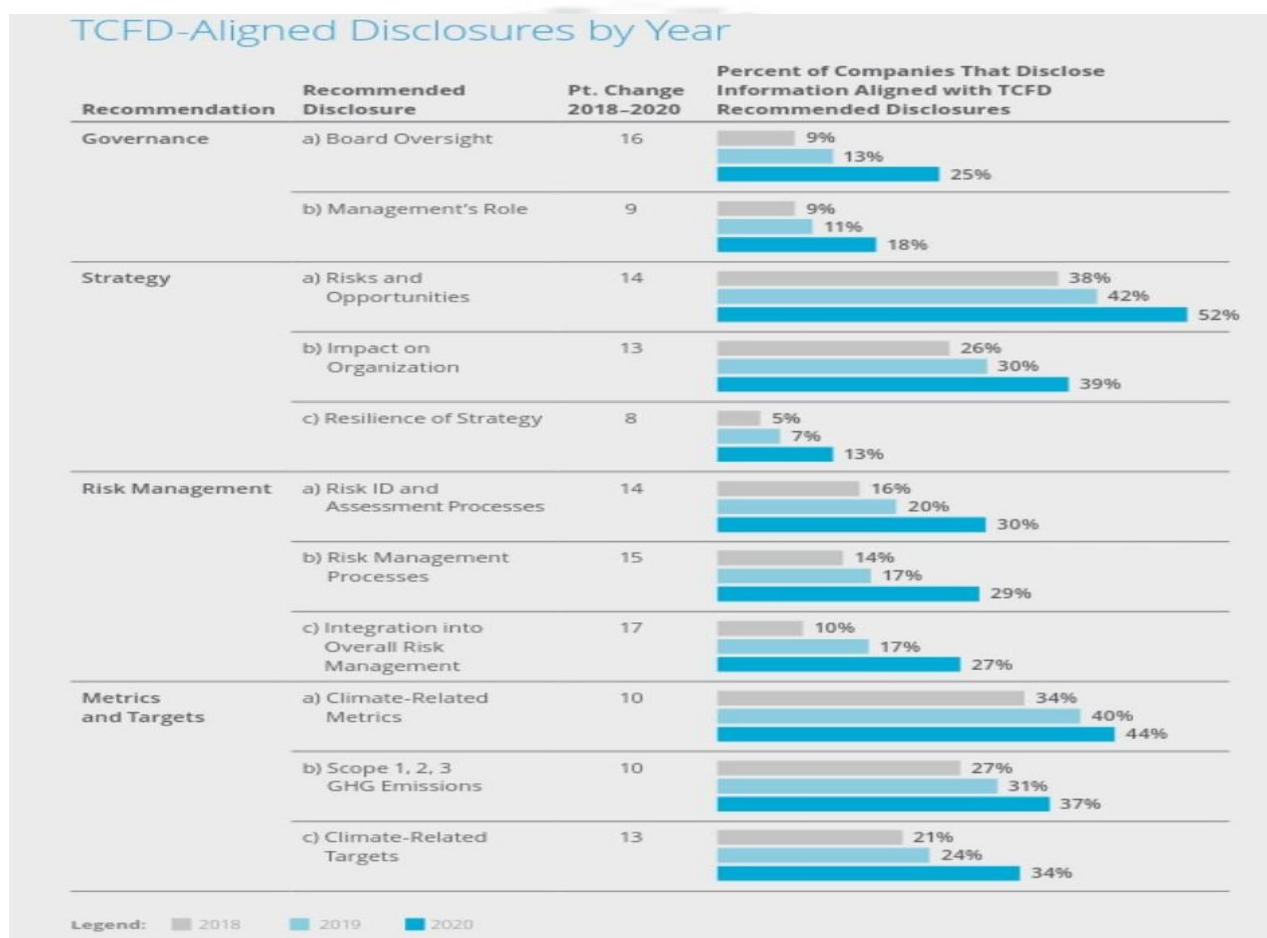
bahwa CSR dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan pada 18 perusahaan Indonesia (2017-2019). Kurniawanto (2022) menemukan bahwa ERM berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada BUMN Indonesia (2020-2021). Putri et al. (2022) dan Istiqomah et al. (2024) menegaskan bahwa *green innovation* dan *intellectual capital* seperti paten dan *human capital* mendorong keunggulan kompetitif dan meningkatkan valuasi perusahaan di sektor pertambangan.

Kombinasi faktor keuangan dan non-keuangan seperti tata kelola perusahaan, ESG, dan inovasi intelektual menegaskan bahwa perusahaan harus memadukan strategi keuangan dan lingkungan untuk mempertahankan nilai jangka panjang. Hal ini menjadi semakin penting mengingat perubahan iklim global memaksa perusahaan di negara berkembang untuk mengadopsi praktik manajemen lingkungan yang proaktif guna mengurangi risiko regulasi dan reputasi (Bloomberg, 2021; ADB, 2021). Oleh karena itu, penting untuk mengeksplorasi bagaimana integrasi aspek ESG dan manajemen lingkungan dapat memperkuat nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia (Xaviera & Rahman, 2023; Nugroho & Fachrudin, 2021).

Meningkatnya perubahan iklim global mengancam perekonomian negara berkembang dengan infrastruktur lemah, menjadikan studi pelaporan keberlanjutan sebagai kebutuhan yang krusial (Bloomberg, 2021). Hal ini terjadi di Indonesia dan Malaysia yang menghadapi penurunan daya dukung ekologis seperti deforestasi dan polusi laut yang memperparah kerentanan ekonomi (ADB, 2021). Penerapan manajemen lingkungan yang efektif melalui pengurangan penggunaan sumber daya alam, emisi gas rumah kaca, limbah, serta pelestarian keanekaragaman hayati dibutuhkan untuk menjaga nilai perusahaan (Xaviera & Rahman, 2023). Dengan demikian, integrasi praktik manajemen lingkungan yang baik dalam operasional

perusahaan menjadi sangat penting untuk mengurangi dampak negatif lingkungan sekaligus menciptakan keberlanjutan bisnis jangka panjang (Nugroho & Fachrudin, 2021).

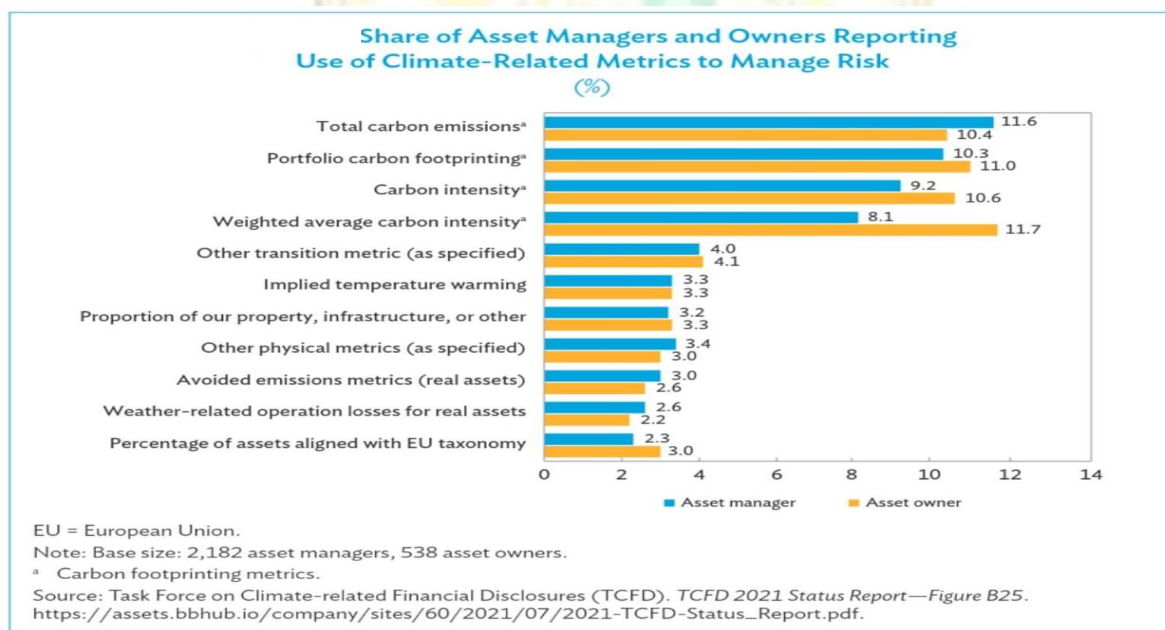
Pelaporan iklim berbasis *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) memberi sinyal komitmen perusahaan dalam mengelola risiko iklim. Perusahaan di Indonesia dan Malaysia yang mengadopsi TCFD menunjukkan *lower cost of capital* (Nugroho & Siregar, 2023) karena investor menganggap perusahaan tersebut lebih adaptif terhadap risiko fisik iklim.



Gambar 1 : Pengungkapan yang sesuai dengan TCFD berdasarkan tahun

Sumber : Bloomberg (2021), TFCD 2021 Status Report

Pada gambar 1 pengungkapan informasi iklim meningkat secara signifikan antara tahun 2018 sampai 2020 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, seiring momentum pelaporan iklim global. Meskipun sebagian besar perusahaan yang ditinjau baru memenuhi setidaknya tiga *recommended disclosures*, perusahaan cenderung lebih banyak mengungkapkan risiko dan peluang iklim daripada aspek lain seperti proses identifikasi dan manajemen risiko (*Risk Management*) yang masih di bawah rata-rata. Pengungkapan ketahanan strategi perusahaan dalam berbagai skenario iklim meningkat dari 5% (2018) menjadi 13% (2020), meskipun masih menjadi yang terendah. Sementara itu, aspek *governance* (seperti pengawasan dewan dan peran manajemen) menjadi yang paling sedikit diungkapkan (<25%), walau tidak terikat ambang materialitas. Di sisi metrik, pengungkapan target emisi (*Metrics and Targets*) relatif kuat (>37%) namun pertumbuhannya melambat, mendorong TCFD merilis panduan khusus untuk mendukung perusahaan (Bloomberg, 2021).



Gambar 2 : Proporsi Pengelola dan Pemilik Aset yang Melaporkan Penggunaan Metrix Terkait Iklim untuk Mengelola Risiko (Sumber: Asian Development Bank, 2023)

Berdasarkan laporan ADB (2023), keterlibatan aktif manajer aset global melalui dialog dengan emiten mendorong pengungkapan data risiko iklim yang lebih tegas sebagai bagian dari proses investasi. Transparansi data *Environmental, Social & Governance* (ESG) ini secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia, karena perusahaan yang memenuhi standar pelaporan berpotensi menurunkan biaya modal dan memperoleh keunggulan kompetitif dibandingkan pesaing yang tidak transparan. Dengan demikian, adopsi metrik iklim oleh institusi keuangan (seperti pada gambar 2) tidak hanya mengelola risiko iklim tetapi juga memperkuat mekanisme pasar dalam menilai hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan (*firm value*).

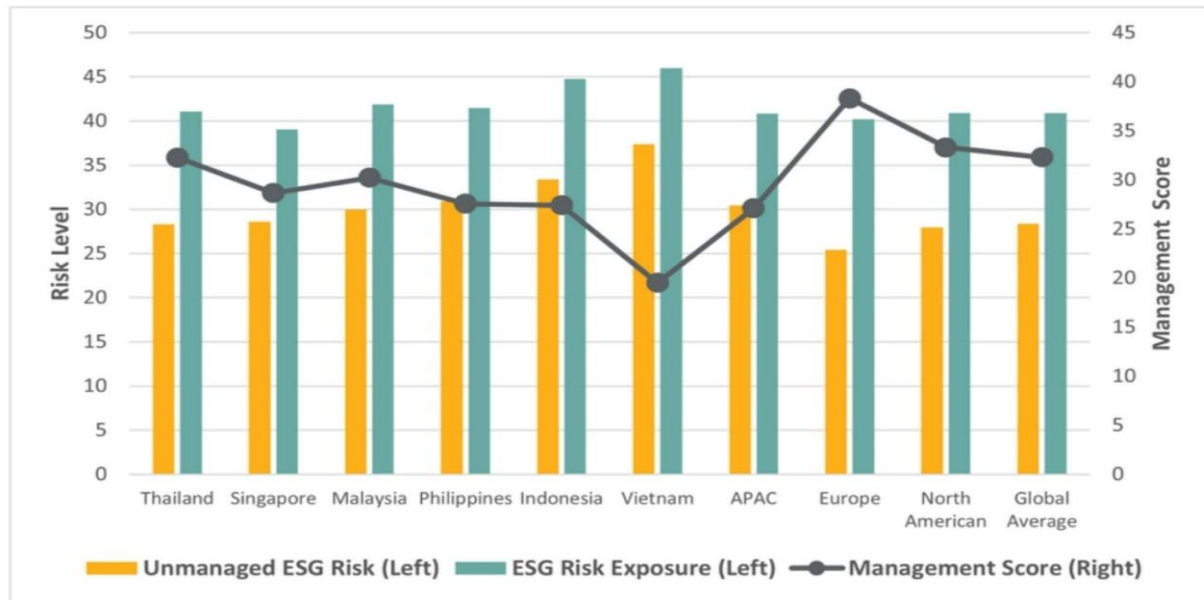
Nilai perusahaan tidak lagi semata-mata ditentukan oleh kinerja keuangan tradisional, melainkan juga dipengaruhi secara signifikan oleh kinerja *Environmental, Social & Governance* (ESG). Penelitian Friede, Busch & Bassen (2015), terhadap hasil dari 3718 studi primer yang 1816 studi berasal dari studi penghitungan suara dan 1902 berasal dari penelitian *meta-analisis* menunjukkan sekitar 90% studi menemukan hubungan ESG dengan CFP yang non-negatif, yang mana 47,9% dalam studi penghitungan suara dan 62,6% dalam *meta-analisis* mengkonfirmasi hubungan positif antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Di sisi lain, kontroversi ESG seperti skandal lingkungan atau pelanggaran HAM terbukti menurunkan nilai pasar: penelitian Truong (2024), menemukan bahwa perusahaan yang mengalami peristiwa ESG negatif menderita *abnormal return* -1.2% dalam 3 hari pasca-pengumuman. Lebih lanjut, Khan, Serafeim & Yoon (2016), menegaskan bahwa materialitas isu ESG spesifik industri (seperti emisi karbon di sektor energi atau keselamatan kerja di manufaktur) dapat meningkatkan nilai jangka panjang, dengan perusahaan yang unggul dalam aspek material ESG menunjukkan ROA lebih tinggi daripada pesaing.

Isu ESG saat ini menjadi prioritas utama bagi korporasi global, hal ini didorong oleh adanya tekanan dari pemangku kepentingan atas transparansi dan keberlanjutan perusahaan, serta pertumbuhan investasi berkelanjutan yang mencapai US\$35 triliun pada tahun 2023 (GSIA, 2023). Hasil dari penelitian sebelumnya ditemukan bahwa kinerja ESG yang tinggi berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, seperti studi pada perusahaan manufaktur Tiongkok yang menunjukkan terjadinya peningkatan signifikan dalam Tobin's Q melalui peningkatan transparansi ESG (Zhang, Chen, & Wang, 2022). Namun hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi, ditemukan beberapa studi yang melaporkan hasil negatif atau tidak signifikan yang disebabkan oleh variasi metodologi, konteks industri, dan faktor moderasi seperti struktur kepemilikan atau cakupan analisis (Reber, et al. 2023; Diab & Adams, 2021). Penelitian ini menjadi krusial untuk mengisi celah literatur dengan membandingkan perkembangan pada pasar yang relatif sama yaitu Indonesia dan Malaysia, di mana tekanan ESG meningkat akan tetapi praktik tata kelola dan transparansi masih berkembang (Abady & Hidayah, 2025).

Lembaga pengatur global dan regional semakin gencar mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik ESG yang transparan dan bertanggung jawab. Contohnya di Uni Eropa, sebagai wujud komitmen untuk meningkatkan transparansi dan konsistensi dalam pengungkapan informasi keberlanjutan dibentuk sebuah regulasi seperti *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) yang mewajibkan pelaporan risiko lingkungan dan sosial sebagai syarat operasional bagi perusahaan. Studi oleh Ho & Park (2022), di China membuktikan bahwa dengan adanya tekanan regulasi dapat meningkatkan transparansi ESG hingga 40%, selain itu juga mampu mendorong kinerja keberlanjutan. Laporan OECD (2021), juga menegaskan bahwa 70% negara anggota OECD telah menjadikan pelaporan ESG sebagai kewajiban hukum, tren yang mulai diikuti oleh negara berkembang seperti di ASEAN melalui forum ACMF (*Asean*

Capital Market Forum). Di kawasan pasar berkembang, negara Indonesia dan Malaysia menunjukkan pertumbuhan yang pesat dalam investasi yang mempertimbangkan faktor ESG. Menurut laporan *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) 2022, investasi berkelanjutan di Asia telah mencapai USD 12 triliun dan pertumbuhan tahunan rata-rata sebesar 15% (GSIA, 2022).

Selain itu lembaga pengatur seperti OJK dan *Securities Commission* Malaysia juga berusaha untuk memperkuat kerangka kebijakan demi memastikan praktik bisnis yang bertanggung jawab (ASEAN CSR Network, 2021). Baik Indonesia maupun Malaysia menunjukkan komitmen kuat dalam mengembangkan praktik ESG, tetapi pendekatan dan tingkat adopsinya berbeda secara signifikan akibat faktor regulasi dan kesiapan sektoral (Ng et al., 2023). Di Indonesia, implementasi ESG masih dalam tahap peningkatan kesadaran dengan tantangan utama berupa kurangnya standar pelaporan terpadu dan kapasitas sumber daya manusia, sehingga adopsinya cenderung tidak lengkap (Dewi & Octaviani, 2023). Sebaliknya, Malaysia telah mencapai tingkat kematangan lebih tinggi dalam adopsi ESG—khususnya di sektor keuangan dan energi—didorong oleh kerangka regulasi seperti Malaysian Code on Corporate Governance (Aziz et al., 2023). Oleh karena itu, analisis komparatif terhadap perbedaan sektoral dan regulasi di kedua negara ini penting untuk mengidentifikasi risiko sistematis serta peluang nilai perusahaan (*firm value*) yang belum tereksplorasi secara menyeluruh, sehingga menjadi landasan dalam penelitian ini (Arayssi et al., 2020; Lee, 2024).



Gambar 3 : Perbandingan Kinerja ESG di Asia Tenggara tahun 2021

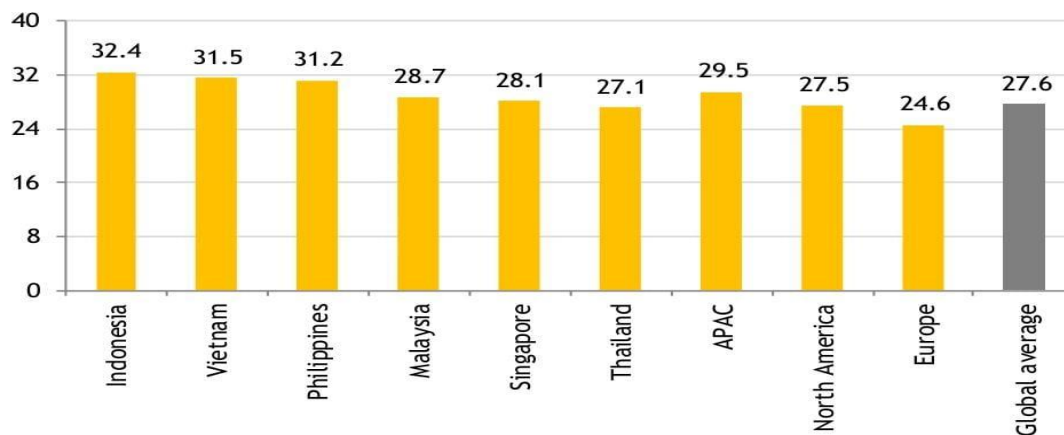
Sumber : Pen, (2021).

Pada Gambar 3 ini Bursa Malaysia mewajibkan emiten menyajikan Pernyataan Keberlanjutan terkait pengelolaan risiko ESG dalam laporan tahunan, sementara itu Indonesia mewajibkan pelaporan keberlanjutan sejak 2020 melalui Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017. Pen, (2021) mengungkapkan analisis komparatif kinerja ESG kedua negara tersebut menggunakan Peringkat Risiko Sustainalytics terdapat tiga temuan kunci:

1. Indonesia memiliki risiko ESG tidak terkelola lebih tinggi daripada Malaysia akibat skor manajemen yang lebih rendah.
2. Paparan risiko ESG Indonesia lebih besar karena dominasi industri berisiko tinggi seperti pertambangan dan energi.

3. Skor manajemen risiko ESG Malaysia secara signifikan lebih unggul. Perbedaan struktural sektoral dan efektivitas tata kelola menjadi penjelasan utama ketidaksetaraan kinerja ESG ini.

Kinerja ESG secara empiris dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui dua jalur: peningkatan kepercayaan investor yang nantinya akan mendorong valuation premium dan efisiensi operasional melalui pengurangan risiko lingkungan dan alokasi sumber daya yang lebih efektif (Fatemi et al., 2018). Studi pada perusahaan di pasar emerging Asia menunjukkan bahwa skor ESG tinggi berkorelasi dengan peningkatan *Return on Assets* (ROA) sebesar 8%, terutama di sektor energi terbarukan, karena adopsi praktik berkelanjutan mampu menarik investor institusional dan mengurangi biaya modal (Ng & Rezaee, 2020).



Gambar 4 : Skor risiko ESG yang tidak terkendali di Asia Tenggara tahun 2022

Sumber : MIBG Suistainalytics Research (2022)

Gambar 4 mengungkapkan skor risiko ESG yang tidak terkendali (*unmanaged ESG risk*) di Indonesia mencatat skor tertinggi (32.4) dan Malaysia (28.7) sama-sama melampaui rata-rata global 27.6. Pola ini merefleksikan tantangan sistemik dalam pengelolaan risiko lingkungan (deforestasi), ketidakadilan sosial (upah rendah), dan tata kelola lemah (korupsi) di kawasan ini.

Perusahaan dengan skor resiko ESG yang tinggi cenderung lebih rentan terlibat dalam kontroversi ESG, seperti pelanggaran HAM, kerusakan lingkungan, atau praktik bisnis yang tidak etis (Abady & Hidayah, 2025).

Kontroversi ESG merujuk pada insiden negatif terkait praktik lingkungan, sosial, atau tata kelola perusahaan yang memicu penurunan kepercayaan pemangku kepentingan, seperti polusi, pelanggaran hak pekerja, atau skandal korupsi (Fabrizi et al., 2023). Dampak kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan tercermin dalam reaksi pasar saham yang signifikan: studi terhadap PT Adaro Energy (2023), membuktikan penurunan 8% kapitalisasi pasar dalam 5 hari pasca konflik lahan akibat divestasi investor ESG. Di sisi pendapatan, perusahaan seperti Wilmar International mengalami kerugian USD 200 juta setelah tuduhan deforestasi memicu pembatalan kontrak oleh pembeli global (Chain Reaction Research, 2022), mengonfirmasi mekanisme ganda penurunan nilai melalui *investor flight* dan *reputational penalty* (Garel et al., 2024).

Penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh kinerja keuangan dan kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan umumnya menggunakan model regresi panel untuk mengukur dampak variabel kinerja seperti profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan—serta skor kontroversi ESG terhadap Tobin's Q atau *market-to-book ratio*. Ariani, Wijaya, dan Nugraha (2025) menemukan bahwa *managerial ownership*, struktur modal, pertumbuhan, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur IDX tahun 2021–2022, namun belum memasukkan variabel ESG sebagai faktor penjelas. Studi Yulianti, et al. (2024) memperluas analisis dengan *Moderating Regression Analysis* dan melaporkan bahwa *dividend policy* memperkuat hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan, tetapi masih terfokus pada perusahaan domestik tanpa mempertimbangkan kontroversi ESG. Okoye, Mohd Fahmi, dan Mohd Ali (2025) menerapkan *pooled panel models* pada 117

perusahaan FTSE4Good Bursa Malaysia (2021–2023) dan menemukan bahwa skor kontroversi ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *board independence* memoderasi pengaruh tersebut, namun belum menjelaskan mekanisme mediasi kinerja keuangan dalam konteks lintas-negara.

Penelitian sebelumnya masih meninggalkan beberapa celah metodologis dan kontekstual yang dapat dijadikan pijakan untuk penelitian lanjutan. Pertama, meskipun Putri et al. (2020) membandingkan relevansi pelaporan keberlanjutan di Indonesia dan Malaysia, mereka hanya menerapkan model regresi panel sederhana tanpa menguji perbedaan signifikan antar-negara menggunakan uji beda independen. Kedua, meskipun Arellano dan Bond (1991) merekomendasikan estimator GMM (*Generalized Method of Moment*) untuk mengatasi masalah endogenitas atau ketika distribusi data tidak diketahui dengan pasti dalam panel yang bersifat dinamis, pemberian bobot pada variabel kontroversi ESG belum diintegrasikan dalam kerangka regresi untuk kedua negara secara komparatif. Untuk menutupi celah ini, penelitian ini akan menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji koefisien regresi antara Indonesia dan Malaysia. Data panel diambil dari Refinitiv Eikon dan diproses menggunakan Stata 17, di mana hasil uji hipotesis akan mengungkapkan analisis komparatif pengaruh kinerja ESG dan kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan Indonesia dan Malaysia.

Perbandingan kinerja ESG dan kontroversi ESG antara Indonesia dan Malaysia dipilih karena kedua negara ini merupakan dua pasar modal terbesar di ASEAN dengan karakteristik regulasi dan adopsi ESG yang berbeda secara signifikan. Indonesia, dengan kapitalisasi pasar mencapai USD 661,308 miliar, menghadapi tantangan likuiditas dan tata kelola pasar yang dipengaruhi oleh dominasi sektor komoditas serta volatilitas mata uang (CEIC, 2025). Sebaliknya Malaysia dengan kapitalisasi pasar mencapai RM 2,097 triliun (sekitar USD 450

miliar), menunjukkan pertumbuhan *Advance Daily Value* (ADV) sebesar 50% pada 2024 dan kestabilan regulasi yang mendorong peningkatan praktik tata kelola dan pelaporan berkelanjutan (Bernama, 2025; Securities Commission Malaysia, 2025). Oleh karena itu, membandingkan kinerja ESG dan kontroversi ESG di kedua negara ini akan mengungkap perbedaan dampak faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan, sekaligus memberikan landasan empiris untuk rekomendasi kebijakan bagi investor dan regulator lintas negara.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja ESG dan kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia 2020-2024. Variabel independen pada penelitian ini memiliki dua arah yang berlawanan, pengaruh kinerja ESG yang berdampak positif dan kontroversi ESG yang berdampak negatif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia, mengingat hasil studi sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan hubungan tersebut (Arayssi et al., 2020; Broadstock et al., 2021). Pemilihan kedua negara didasarkan pada komitmen kuat negara tersebut dalam pengembangan ESG, meskipun dengan pendekatan berbeda: Indonesia masih fokus pada peningkatan kesadaran dan implementasi dasar, sedangkan Malaysia telah mencapai tingkat adopsi lebih maju (Ng et al., 2023; Aziz et al., 2023). Perbedaan struktur industri dan kerangka regulasi (misalnya Sustainability Reporting Guide Bursa Malaysia vs POJK 51/2017 di Indonesia) menciptakan variasi signifikan dalam risiko ESG dan kapasitas manajemen (Sutrisno et al., 2022). Dengan menganalisis perbedaan tersebut secara komparatif, penelitian ini bertujuan mengungkap mekanisme spesifik yang menyebabkan ketidakkonsistenan dampak ESG terhadap nilai perusahaan di kedua pasar, Indonesia dan Malaysia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kontroversi ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana perbedaan kinerja ESG pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia?
4. Bagaimana perbedaan kontroversi ESG pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diangkat pada penelitian ini, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh positif kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh negatif kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis perbedaan kinerja ESG pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia.
4. Menganalisis perbedaan kontroversi ESG pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian sebagaimana yang telah dikemukakan diatas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat membantu perusahaan mengoptimalkan strategi ESG dengan mempelajari praktik terbaik dan mitigasi kontroversi ESG dari pasar komparatif

(Indonesia/Malaysia), sehingga meningkatkan daya tarik investor dan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan kerangka analisis komparatif untuk mengidentifikasi peluang investasi berbasis kinerja ESG dan mitigasi risiko kontroversi ESG di Indonesia-Malaysia, memungkinkan investor mengambil keputusan alokasi aset yang lebih akurat dalam konteks pasar berkembang dengan regulasi dan risiko ESG yang berbeda-beda.

c. Bagi Regulator (OJK dan BAPEPAM / Badan Pengawas Pasar Modal)

Penelitian ini memberikan bukti empiris bagi regulator untuk menyempurnakan kebijakan pengawasan ESG (seperti POJK 51/2017) dengan merancang standar pelaporan yang lebih efektif, sanksi proporsional untuk kontroversi ESG, dan insentif bagi perusahaan yang kinerja ESG-nya secara konsisten meningkatkan nilai pasar, berdasarkan pembelajaran komparatif dari keberhasilan regulasi Malaysia.

d. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian lanjutan terkait interaksi ESG dengan variabel eksternal (seperti *media exposure* atau kepemilikan institusional) di konteks pasar berkembang.

2. Manfaat Praktis

a. Pengembangan *Stakeholder Theory*

Penelitian ini memperluas perspektif teori pemangku kepentingan dengan membuktikan bahwa prioritas materialitas ESG berbeda secara kontekstual di Indonesia (fokus lingkungan-ekstraktif) dan Malaysia (fokus tata kelola-keuangan).

b. Penguatan *Signaling Theory*

Hasil penelitian dapat memperkuat teori sinyal dengan mengungkap bahwa efektivitas kinerja ESG sebagai sinyal positif ke pasar bergantung pada kredibilitas regulasi, di mana Malaysia menunjukkan sinyal lebih kuat akibat kerangka pelaporan terstandarisasi.

c. Kontribusi pada Penelitian ESG-Value Nexus

Memberikan bukti empiris terkini tentang variasi dampak ESG pada nilai perusahaan di pasar dengan karakteristik unik (dominasi investor ritel dan regulasi keberlanjutan yang berkembang).

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab yang terdiri dari :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah yang berkaitan dengan topik yang diangkat, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

Pada bab ini akan menguraikan teori dan konsep dasar yang berkaitan dengan masalah penelitian, hasil penelitian sebelumnya yang dijadikan sebagai literatur pada penelitian ini, dan arah dalam pengembangan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan dikemukakan terkait gambaran perencanaan dan metodologi penelitian. Secara khusus pada bab ini akan dijelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode dan sumber pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, metode analisis data dan prosedur pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian, hasil penelitian, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini menguraikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, saran, dan implikasi penelitian.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1 Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Teori Stakeholder, yang diperkenalkan oleh R. Edward Freeman dalam bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1984), merevolusi paradigma bisnis dengan menegaskan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya bergantung pada pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga pada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), termasuk karyawan, pelanggan, komunitas, pemerintah, dan lingkungan. Freeman et al. (2020), berargumen bahwa keberlanjutan bisnis jangka panjang tercipta ketika perusahaan mampu menyeimbangkan kepentingan semua pihak yang terdampak oleh operasinya, baik secara langsung maupun tidak langsung. Teori ini menolak pendekatan *shareholder primacy* yang sempit dan menekankan pentingnya membangun hubungan saling menguntungkan dengan *stakeholders* melalui praktik inklusif dan transparan.

Teori pemangku kepentingan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan di Indonesia dan Malaysia harus memenuhi harapan berbagai pihak seperti investor, pemerintah, komunitas lokal, dan lingkungan melalui praktik ESG yang baik, karena keputusan bisnis mempengaruhi semua kelompok ini (Freeman, 1984). Di Indonesia, tekanan pemangku kepentingan fokus pada isu lingkungan (misal: pencemaran tambang) dan sosial (konflik lahan), sementara di Malaysia lebih pada tata kelola perusahaan dan hak investor (Aziz et al., 2023). Ketika perusahaan merespons harapan ini dengan kinerja ESG tinggi, kepercayaan pemangku kepentingan meningkat sehingga nilai perusahaan naik; sebaliknya, kontroversi ESG (seperti kebakaran hutan atau skandal korupsi) memicu protes dan sanksi yang merusak reputasi serta nilai saham (Sutrisno et al., 2022).

2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal, pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 melalui penelitiannya tentang pasar tenaga kerja (*Job Market Signaling*), menjelaskan bagaimana individu atau entitas mengirimkan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi. Spence (1973), menunjukkan bahwa kandidat pekerja menggunakan gelar pendidikan sebagai sinyal kemampuan kepada pemberi kerja, meskipun gelar tersebut tidak selalu mencerminkan keterampilan aktual. Konsep ini kemudian diadaptasi ke bidang keuangan oleh Ross (1977), dalam artikel *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*, di mana ia membuktikan bahwa struktur modal perusahaan (seperti utang atau ekuitas) dapat berfungsi sebagai sinyal kredibilitas kepada investor. Dalam konteks pasar modal modern, teori ini menjadi landasan untuk memahami bagaimana perusahaan menggunakan praktik seperti pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) sebagai sinyal komitmen keberlanjutan untuk menarik minat investor.

Dalam penelitian ini, teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengirimkan "isyarat" tentang kualitas ESG-nya ke pasar melalui pelaporan kinerja ESG yang baik (sinyal positif) atau keterlibatan kontroversi ESG (sinyal negatif). Investor menggunakan sinyal ini untuk memprediksi nilai perusahaan: kinerja ESG tinggi dianggap sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas berkelanjutan, sehingga menarik investasi dan meningkatkan harga saham, sementara kontroversi ESG (seperti kasus deforestasi atau pelanggaran hak tenaga kerja) menjadi sinyal risiko reputasi yang menurunkan kepercayaan investor dan valuasi perusahaan (Wong & Zhang, 2022). Di Malaysia, sinyal ESG lebih dipercaya karena didukung oleh regulasi pelaporan yang ketat (*Malaysian Code on Corporate Governance*), sedangkan di Indonesia sinyal sering diabaikan akibat standar pelaporan yang

belum matang, membuat dampak ESG terhadap nilai perusahaan kurang konsisten (Aziz et al., 2023).

2.3 Kinerja ESG

Konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pertama kali dipopulerkan pada 2004 melalui laporan inisiatif PBB *Who Cares Wins* dan diperkuat oleh *Principles for Responsible Investment* (PRI) pada 2006, yang mendorong integrasi faktor keberlanjutan dalam keputusan investasi. Kinerja ESG mengukur sejauh mana perusahaan mengelola risiko lingkungan (misalnya emisi karbon), isu sosial (seperti hak pekerja), dan tata kelola (termasuk transparansi *board of directors*), dengan penelitian meta-analisis oleh Yoon, Lee & Byun (2018) menunjukkan 63% penelitian menemukan hubungan positif antara kinerja ESG dan kinerja keuangan. Implementasi ESG yang konsisten terbukti menurunkan biaya modal dan meningkatkan stabilitas valuasi, meskipun efektivitasnya bergantung pada kualitas pelaporan dan keselarasan dengan regulasi lokal seperti Roadmap Keberlanjutan OJK di Indonesia. Saat ini, ESG menjadi kriteria utama investasi global, dengan aset berkelanjutan mencapai US\$35 triliun pada 2023, mencerminkan pergeseran paradigma dari *profit-driven* menuju *purpose-driven business* (GSIA, 2023).

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi semakin penting dalam konteks investasi dan bisnis global. Kinerja ESG mencakup tiga aspek utama, yaitu lingkungan (*environment*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*) yang menggambarkan bagaimana suatu perusahaan beroperasi dan berinteraksi dengan stakeholdernya. Dalam konteks lingkungan, perusahaan diharapkan untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan, seperti emisi karbon, penggunaan sumber daya alam, dan pengelolaan limbah (Khan et al., 2016). Secara sosial, perusahaan diharapkan untuk memperhatikan hak asasi manusia, keberagaman, serta

tanggung jawab sosial, termasuk kontribusi terhadap masyarakat sekitar (Yu & Xiao, 2022). Sedangkan dalam aspek tata kelola, perusahaan diharapkan memiliki struktur manajemen yang transparan dan akuntabel, serta mematuhi berbagai regulasi dan etika bisnis.

Pengukuran Kinerja ESG diukur dengan Refinitiv Eikon yang mengukur kinerja ESG perusahaan melalui skor komposit (0-100) yang dihitung berdasarkan analisis ratusan metrik terstandarisasi dari data publik (laporan tahunan, CSR, berita, sumber pemerintah/NGO). Metrik ini dikelompokkan dalam 10 tema utama (lampiran 13) yang terbagi merata di tiga pilar (Environmental, Social, Governance). Prosesnya dimulai dengan pemetaan data mentah menjadi poin (misal: perusahaan punya kebijakan biodiversitas = +1 poin), lalu menghitung skor per tema dengan membandingkan performa perusahaan terhadap rata-rata sektornya.

Data menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki risiko investasi yang lebih rendah dan return yang lebih tinggi (Sadiq, et al. 2020). Misalnya, menurut laporan MSCI (2023), perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi dapat menghasilkan imbal hasil hingga 6,3% lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan skor ESG rendah dalam periode 10 tahun. Di Indonesia, peningkatan kesadaran terhadap kinerja ESG mulai terlihat, terutama pasca-pandemi COVID-19 yang menyoroti pentingnya tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Menurut PRI (2012) terdapat peningkatan jumlah perusahaan yang melaporkan kinerja ESG mereka melalui laporan tahunan dan laporan keberlanjutan.

Dalam konteks Indonesia, pemerintah juga mendukung penerapan prinsip-prinsip ESG melalui berbagai kebijakan, seperti Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keberlanjutan bagi Perusahaan Publik. Kebijakan ini mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam strategi bisnis mereka. Dengan demikian,

perusahaan yang mengabaikan kinerja ESG berisiko menghadapi sanksi, baik dari pemerintah maupun dari masyarakat, yang dapat berdampak pada reputasi dan nilai perusahaan itu sendiri (Graham, 2020).

Contoh nyata dari perusahaan yang berhasil mengimplementasikan kinerja ESG adalah PT Unilever Indonesia Tbk. Perusahaan ini dikenal memiliki program keberlanjutan yang kuat, termasuk pengurangan limbah, penggunaan energi terbarukan, dan program pemberdayaan masyarakat. Berdasarkan laporan tahunan Unilever, mereka berhasil mengurangi emisi karbon hingga 52% sejak tahun 2008, yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan peningkatan citra perusahaan di mata investor (Unilever, 2022).

Dengan demikian, kinerja ESG tidak hanya menjadi aspek penilaian bagi investor, tetapi juga berfungsi sebagai alat strategis untuk meningkatkan daya saing perusahaan di pasar global. Perusahaan yang mampu menunjukkan komitmen terhadap kinerja ESG tidak hanya menarik perhatian investor yang peduli akan keberlanjutan, tetapi juga berpotensi mendapatkan akses ke modal yang lebih murah dan lebih banyak kesempatan bisnis di masa depan.

2.4 Kontroversi ESG

Kontroversi ESG adalah peristiwa negatif terkait lingkungan, sosial, atau tata kelola yang terjadi ketika perusahaan melanggar standar keberlanjutan yang diharapkan investor, pelanggan, dan masyarakat (Refinitiv Eikon, 2023). Pelanggaran ini seperti pencemaran lingkungan atau skandal tata kelola dapat merusak reputasi perusahaan, mengganggu operasional, dan menurunkan kinerja keuangan. Seiring meningkatnya kesadaran ESG global, kontroversi ini menjadi indikator risiko kritis yang wajib dipantau (Liu, 2023; Naeem et al., 2022).

Konsep ESG telah menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis dan investasi. ESG merujuk pada tiga faktor utama yang digunakan untuk mengukur keberlanjutan dan dampak etis dari suatu investasi di perusahaan. Meskipun ESG bertujuan untuk mendorong praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab, terdapat banyak kontroversi yang muncul terkait dengan implementasi dan penilaian ESG itu sendiri. Salah satu kontroversi utama adalah ketidakjelasan dalam definisi dan pengukuran kriteria ESG, yang sering kali mengakibatkan perbedaan interpretasi di antara investor dan perusahaan.

Pengukuran Kontroversi ESG diukur dengan Refinitiv Eikon melalui *ESG Controversy Score* (skor 0-100) yang secara objektif menilai tingkat keparahan dan dampak publik dari insiden negatif terkait lingkungan, sosial, atau tata kelola perusahaan. Skor ini dihitung berdasarkan analisis *real-time* terhadap 23 indikator spesifik (lampiran 14) yang dikelompokkan dalam 5 kategori: lingkungan (misal: polusi, deforestasi), sosial (pelanggaran HAM, keselamatan kerja), governance (korupsi, pencucian uang), produk/operasi (skandal produk, monopoli), dan dampak komunitas (konflik lahan, relokasi paksa). Setiap insiden diberi "bobot keparahan" (ringan hingga kritis) berdasarkan 3 faktor:

- a. Frekuensi kejadian (berapa kali terjadi dalam setahun).
- b. Tingkat liputan media (cakupan berita lokal/global).
- c. Dampak jangka panjang (sanksi hukum, denda, atau penurunan reputasi).

Menurut laporan GSIA (2022), investasi yang berfokus pada kriteria ESG mengalami pertumbuhan yang signifikan, mencapai USD 35,3 triliun pada tahun 2020, meningkat 15% dari tahun sebelumnya. Namun, pertumbuhan ini juga disertai dengan kritik terkait *greenwashing*, di mana perusahaan mengklaim memiliki praktik ESG yang baik tanpa bukti yang kuat. Sebagai contoh, kasus Volkswagen yang terlibat dalam skandal emisi menunjukkan bagaimana perusahaan dapat menyembunyikan dampak negatif terhadap lingkungan diiringi dengan mempromosikan citra hijau mereka.

Di sisi lain, ada juga perdebatan mengenai apakah kriteria ESG seharusnya menjadi bagian integral dari strategi bisnis atau hanya sekadar alat pemasaran. Beberapa analis berpendapat bahwa fokus yang berlebihan pada ESG dapat mengalihkan perhatian dari tujuan utama perusahaan, yaitu profitabilitas. Hal ini menimbulkan pertanyaan tentang apakah perusahaan harus mengorbankan keuntungan jangka pendek demi mencapai tujuan jangka panjang yang berkelanjutan.

Kontroversi ini semakin diperparah dengan adanya perbedaan standar dalam penilaian ESG. Berbagai lembaga pemeringkat ESG, seperti MSCI dan Sustainalytics, menggunakan metodologi yang berbeda dalam menilai kinerja ESG perusahaan, yang dapat mengakibatkan hasil yang sangat berbeda untuk perusahaan yang sama (Khan et al., 2016). Ketidakpastian ini menciptakan kebingungan di kalangan investor dan dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Dengan demikian, definisi dan penilaian ESG menjadi sangat penting dalam konteks kontroversi ini. Untuk mempromosikan praktik bisnis yang berkelanjutan, perlu ada upaya untuk menyelaraskan standar dan metodologi penilaian ESG agar lebih transparan dan dapat diandalkan. Hal ini akan membantu mengurangi kebingungan di pasar dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap klaim ESG yang dibuat oleh perusahaan.

2.5 Nilai Perusahaan (Tobins Q)

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan estimasi ekonomi atas seluruh aset dan prospek bisnis suatu entitas, yang umumnya diukur melalui kapitalisasi pasar, nilai buku, atau pendekatan arus kas diskonto. Konsep ini berkembang sejak tahun 1950-an seiring teori keuangan modern, seperti Modigliani-Miller Theorem (1958) yang menyatakan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, dan teori Shareholder Value (Rappaport, 1986) yang menekankan maksimisasi kekayaan pemegang saham. Pada era 2000-an, nilai perusahaan tidak lagi hanya bergantung pada kinerja finansial, tetapi juga faktor non-finansial seperti reputasi, inovasi, dan ESG (*Environmental, Social, Governance*), yang diakui sebagai *intangible assets* kritis dalam valuasi (Damodaran, 2020). Saat ini, nilai perusahaan menjadi indikator multidimensi yang merefleksikan kepercayaan pasar terhadap keberlanjutan dan daya saing jangka panjang.

Tabel 2. 1 Rumus Mengukur Nilai Perusahaan

No .	Metode	Rumus Utama	Sumber`
1	Market Capitalization	Nilai Pasar Ekuitas = Harga Saham $\times$ Jumlah Saham Beredar	R.A. Brealey, S.C. Myers, (2020), Principles of Corporate Finance
2	Book Value	Nilai Buku = Total Aset – Total Liabilitas	E.F. Brigham, M.C. Ehrhardt, (2019), Financial Management
3	Liquidation Value	Nilai Likuidasi = Nilai Pasar Aset – Total Liabilitas	A. Damodaran, (2012), Investment Valuation
4	Discounted Cash Flow (DCF)	Nilai Sekarang = $\sum_{t=1}^n (FCF_t / (1 + r)^t)$	A. Damodaran, (2012), Investment Valuation
5	Earnings Multiplier	Nilai Perusahaan = Laba Bersih $\times$ Multiplier (didasarkan P/E yang disesuaikan dengan tingkat bunga)	A. Damodaran,(2011), The Little Book of Valuation

6	Times Revenue	Nilai Perusahaan = Pendapatan × Revenue Multiple (bervariasi antarsektor, misal 3× untuk teknologi)	T. Copeland et al., (2013), Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies
7	Enterprise Value (EV)	EV = Market Cap + Total Liabilitas – Kas	S.A. Ross, R.W. (2021), Westerfield, Corporate Finance
8	Comparable Company Analysis	EV / EBITDA, P/E, P/BV yang dipakai perbandingan dengan perusahaan sejenis	A. Damodaran, (2014), Applied Corporate Finance
9	Asset-Based Approach	Nilai Perusahaan = (Aset Berwujud + Aset Tak Berwujud) – Total Liabilitas	E.F. Brigham, M.C. Ehrhardt, (2019), Financial Management
10	Tobin's Q (Q Ratio)	$Q = \text{Market Value of Firm} / \text{Replacement Cost of Assets}$ atau versi sederhana: $Q = \text{Total Market Value} / \text{Total Asset Value}$ $Q = \text{Nilai pasar perusahaan} + \text{Nilai fundamental} / \text{Nilai buku asetnya}$	J. Tobin, (1969), "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," Journal of Money, Credit and Banking

Sumber : Data Olahan Peneliti, (2025)

Pada Tabel 2.1 berbagai metode pengukuran nilai perusahaan seperti Market Capitalization, Book Value, Discounted Cash Flow (DCF), Enterprise Value (EV), Earnings Multiplier, dan Tobin's Q memiliki variansi signifikan karena masing-masing menekankan aspek yang berbeda: Market Capitalization hanya mencerminkan persepsi pasar atas ekuitas; Book Value mengukur selisih aset dan liabilitas berdasarkan nilai historis; DCF memperhitungkan proyeksi arus kas diskonto, sehingga sensitif pada asumsi pertumbuhan dan biaya modal; EV menambah liabilitas dan mengurangi kas untuk menilai nilai total operasi; Earnings Multiplier mengaitkan laba dengan faktor perbandingan industri, sehingga bergantung pada parameter P/E; sementara Tobin's Q membandingkan nilai pasar dengan biaya pengganti aset, sehingga mampu menangkap aset tak berwujud dan bias depresiasi. Dengan demikian variansi antar rumus

tersebut muncul dari perbedaan dasar pengukuran (historis vs pasar vs proyeksi) dan jenis aset yang diperhitungkan (termasuk atau tidak aset tak berwujud), serta asumsi nilai waktu uang.

Tobin's Q dipilih sebagai pengukur nilai perusahaan karena metrik ini membandingkan nilai pasar perusahaan terhadap biaya pengganti asetnya, sehingga mampu menangkap kontribusi aset tak berwujud (goodwill, kekayaan intelektual) yang seringkali tidak tercermin dalam laporan keuangan historis, serta netral terhadap kebijakan depresiasi yang berbeda antar perusahaan; lebih lanjut, $Q > 1$ menandakan pasar menghargai perusahaan di atas biaya pengganti aset indikasi overvaluation yang dapat menjadi sinyal peluang investasi sementara $Q < 1$ menunjukkan undervaluation dan potensi efisiensi modal, membuat Tobin's Q tidak hanya sebagai proksi performa masa lalu tetapi juga prediktor keputusan investasi masa depan serta indikator sinergi antara struktur modal dan dinamika pasar modal (Tharavanij, 2024).

Data dari Bloomberg menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat ESG tinggi memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan peringkat ESG rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pasar cenderung memberikan premi kepada perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Misalnya, dalam analisis yang dilakukan oleh Harvard Business School, ditemukan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam inisiatif keberlanjutan dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka hingga 6% lebih tinggi dibandingkan dengan pesaing mereka.

Dengan semakin banyaknya investor yang peduli pada isu lingkungan dan sosial, perusahaan yang mengabaikan kinerja ESG berisiko kehilangan daya saing di pasar. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG dalam strategi bisnis mereka guna meningkatkan nilai perusahaan dan menarik perhatian investor yang semakin sadar akan keberlanjutan.

2.6 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm size (ukuran perusahaan) mengukur skala operasi dan pengaruh pasar suatu perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya lebih memadai untuk mengimplementasikan praktik ESG secara komprehensif karena kemampuan investasi dalam teknologi berkelanjutan, tim ahli ESG, dan program CSR yang terstruktur (Aziz et al., 2023). Dalam konteks penelitian Indonesia-Malaysia, perusahaan besar juga lebih diawasi regulator dan investor global, sehingga tekanan untuk menjaga kinerja ESG lebih tinggi.

Size diukur dengan $\ln$ (total aset) karena: merefleksikan nilai pasar yang dinamis (bukan aset statis), relevan dengan nilai perusahaan (*firm value*) yang menjadi variabel dependen (Damodaran, 2020). Transformasi logaritma mengurangi *skewness data* sehingga hasil regresi lebih stabil (Gujarati & Porter, 2009).

2.7 Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Firm Age (umur perusahaan) menunjukkan tingkat kematangan organisasi. Perusahaan yang sudah lama berdiri biasanya memiliki jaringan pemangku kepentingan yang lebih mapan, prosedur operasional yang baku, dan reputasi historis yang mempengaruhi respons terhadap isu ESG (Loderer & Waelchli, 2010). Di Indonesia, perusahaan yang sudah lama berdiri (misalnya BUMN) sering terjebak praktik *legacy non-ESG* (e.g., tambang batubara), sementara di Malaysia, perusahaan yang sudah lama berdiri tersebut justru menjadi pionir tata kelola berkelanjutan.

Age dihitung sebagai selisih tahun antara IPO (*Initial Public Offering*) dan tahun pengamatan karena fase siklus hidup perusahaan startup lebih inovatif dalam ESG sedangkan perusahaan mapan lebih adaptif terhadap perubahan. Untuk mengontrol bias historis: perusahaan sebelum era ESG (IPO < 2010) cenderung memiliki skor kontroversi yang lebih tinggi (Naeem et al., 2022).

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973) dan teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984), kinerja ESG yang tinggi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia karena berfungsi sebagai sinyal positif yang mengurangi asimetri informasi dan membangun kepercayaan stakeholder. Namun, perbedaan konteks institusional seperti kondisi pasar modal, tekanan regulasi (misalnya POJK 51/2017 di Indonesia vs. *Sustainable and Responsible Investment Taxonomy Malaysia*), dan perbedaan ekspektasi dari para stakeholder menyebabkan besaran pengaruh tersebut berbeda secara signifikan antar negara.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pasar dengan kematangan informasi yang lebih tinggi (Malaysia), sinyal ESG lebih cepat ditanggapi oleh pasar sehingga berdampak lebih cepat pada *cost of capital* (Dhaliwal et al., 2020), sementara teori pemangku kepentingan menjelaskan bahwa di ekonomi berbasis sumber daya alam (Indonesia), pemenuhan harapan sosial-lingkungan dapat memberikan premi valuasi yang lebih besar (Nofsinger et al., 2019).

Dukungan empiris dari penelitian yang dilakukan oleh Tang, Xiong & Peng (2024) terkait hubungan kinerja ESG dan nilai perusahaan: penelitian menemukan bahwa kinerja ESG secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki Tobin's Q yang lebih tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Sadiq et al (2020), ini menunjukkan bahwa investasi dalam praktik ESG, terutama dalam tata kelola perusahaan, dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar Malaysia. Hal ini mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan praktik ESG sebagai strategi untuk meningkatkan daya saing dan kepercayaan investor. Bukti lain penelitian dari Nurim et al (2022)

kinerja ESG secara signifikan berhubungan positif dengan nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko regulasi, terutama dalam konteks implementasi *sustainable finance*.

H1: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia.

2.8.2 Pengaruh Kontroversi ESG terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal (Spence, 1973) dan teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984), kontroversi ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia karena berfungsi sebagai sinyal risiko yang memperburuk persepsi pasar dan memicu sanksi stakeholder. Namun, besaran dampak negatif ini berbeda signifikan antar negara akibat variasi konteks institusional.

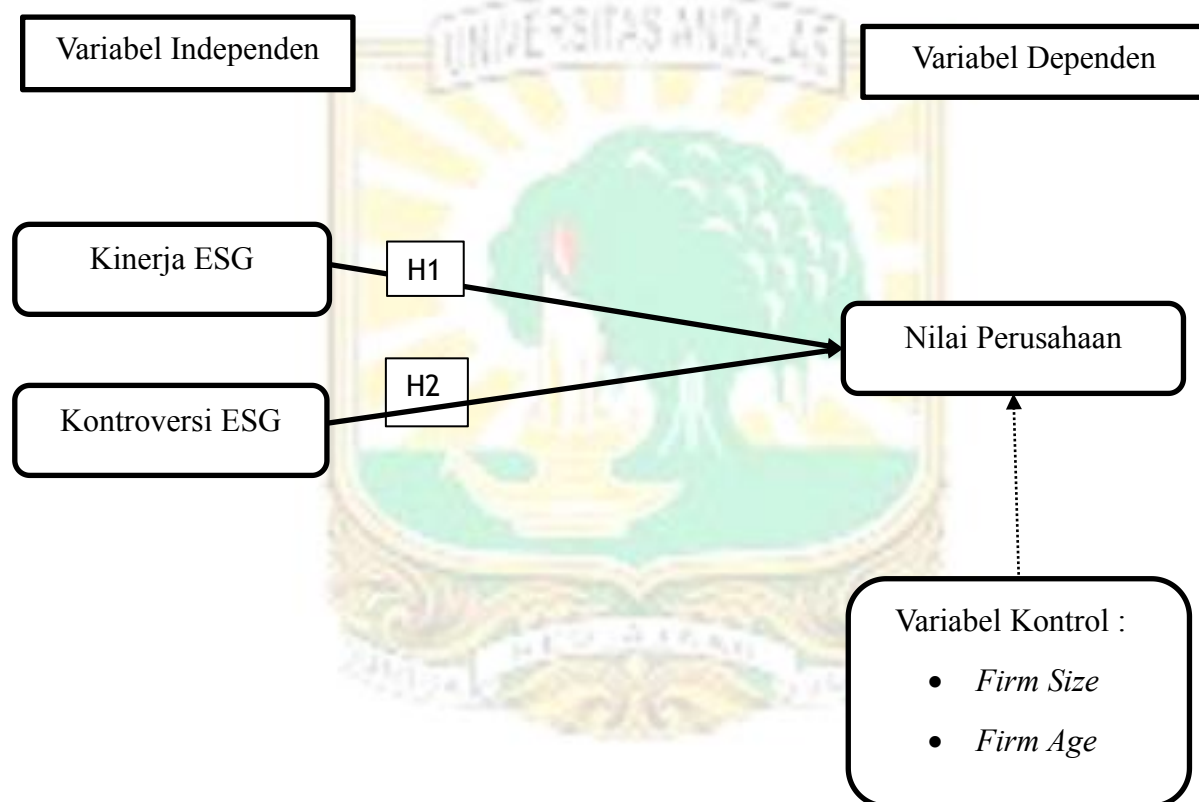
Teori sinyal menjelaskan bahwa pasar dengan investor yang pengetahuannya rendah dan transparansi terbatas (seperti Indonesia), kontroversi ESG menciptakan *information shock* lebih besar sehingga penurunan harga saham lebih tajam (Nofsinger et al., 2019). Teori pemangku kepentingan menegaskan bahwa di negara dengan peraturan lemah (Indonesia), sanksi hukum/reputasi dari kontroversi ESG cenderung lebih rendah, tetapi reaksi komunitas lokal dan risiko sosial bisa lebih parah sehingga memberikan dampak negatif (Jain et al., 2019).

Dukungan empiris dari penelitian Utami, Sari & Pratama (2020) yang menunjukkan bahwa konflik lingkungan secara signifikan menurunkan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan dengan tata kelola lingkungan yang lemah. Reaksi negatif terhadap pasar saham muncul dalam 5 hari setelah insiden konflik dipublikasikan. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa berita negatif terkait praktik ESG cenderung menyebabkan penurunan nilai pasar suatu perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Ali, Alamgirad & Hanif (2024),

terdapat hubungan negatif yang signifikan antara kontroversi ESG dan kinerja perusahaan. Namun standar tata kelola perusahaan yang baik dan rencana ESG yang terintegrasi dapat mengurangi konsekuensi negatif tersebut serta dapat mengubah kontroversi ini menjadi peluang untuk kemajuan.

H2: Kontroversi ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di Indonesia dan Malaysia.

2.9 Kerangka Penelitian



Kerangka penelitian diatas menunjukkan model hubungan antar variabel yang terdiri dari 3 variabel: kinerja ESG, kontroversi ESG, dan nilai perusahaan serta dilengkapi dengan variabel kontrol (*Size* dan *Age*). Model ini mengajukan dua hipotesis, di mana H1 menguji pengaruh langsung kinerja ESG terhadap nilai perusahaan, H2 menguji pengaruh langsung kontroversi

ESG terhadap nilai perusahaan. Kerangka ini dirancang untuk memahami bagaimana mekanisme kinerja ESG dan kontroversi ESG mempengaruhi nilai perusahaan.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi desain penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel, dan metode analisis data.

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Desain deskriptif verifikatif bertujuan untuk memaparkan karakteristik fenomena yang diteliti secara sistematis sekaligus menguji hubungan kausalitas antar variabel melalui metode statistik, seperti analisis regresi (Bougie & Sekaran, 2020). Dalam konteks ini, desain tersebut diaplikasikan untuk mengonfirmasi apakah kinerja ESG (Environmental, Social, Governance) dan kontroversi ESG secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena kemampuannya dalam mengukur variabel secara objektif melalui data numerik yang di analisis secara statistik. Proses ini melibatkan pengumpulan data sekunder (seperti laporan tahunan perusahaan dan indeks ESG) dan pengujian validitas instrument. Dengan demikian, pendekatan ini tidak hanya menjamin ketelitian pengukuran fenomena ESG tetapi juga memungkinkan generalisasi empiris berbasis pola data yang teramati tentang praktik ESG dan dampak kontroversinya terhadap pasar.

3.2 Populasi Penelitian

Populasi merupakan seluruh kelompok orang, kejadian, maupun hal-hal menarik yang ingin di investigasi oleh peneliti (Bougie & Sekaran, 2020). Pemilihan populasi perusahaan yang

tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Bursa Malaysia (KLSE) periode 2020-2024 dilakukan karena tiga alasan mendasar:

- a. Indonesia (IDX) dan Malaysia (KLSE) sama-sama serius soal ESG, tapi IDX didominasi sektor tambang (45%) yang rawan isu lingkungan, sedangkan KLSE unggul di jasa (60%) dengan tata kelola lebih baik (World Bank, 2023).
- b. Pasar modal di Indonesia dan Malaysia dikategorikan efisiensi bentuk lemah karena harga saham di BEI dan KLSE secara konsisten mengikuti pola *random walk* yang sepenuhnya mencerminkan informasi historis tanpa peluang meraih return abnormal, sebagaimana dibuktikan oleh studi *mean-reversion* pada IHSG (Sari, Maradesa, & Budiarmo, 2024) dan konsensus efisiensi bentuk lemah di Bursa Malaysia pasca-1990 (Lim & Hinich, 2022).
- c. Seluruh emiten di kedua bursa wajib melaporkan kinerja ESG sejak 2020 (OJK No.51/2017) dan 2016 (Bursa Malaysia Sustainability Reporting), memastikan data Refinitiv Eikon yang komprehensif dan konsisten (Ng et al., 2023).
- d. Perbandingan langsung yang mengungkapkan dampak perbedaan regulasi: Malaysia menerapkan 92% rekomendasi TCFD, sementara Indonesia baru 48% (IFRS Foundation, 2023), sehingga hasil penelitian dapat menjadi basis reformasi kebijakan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia selama periode 2020-2024. Sektor non-keuangan (seperti manufaktur, pertambangan, agrikultur, properti, dan retail) dipilih sebagai populasi karena aktivitas operasionalnya secara langsung berdampak pada lingkungan dan sosial (misal: emisi karbon, limbah, hak pekerja, atau tata kelola lahan), sehingga praktik ESG menjadi lebih krusial dan terukur dampaknya terhadap nilai perusahaan dibandingkan sektor jasa

keuangan. Kontroversi ESG (seperti skandal lingkungan atau pelanggaran HAM) juga cenderung lebih nyata dan berdampak reputasional pada sektor ini karena melibatkan rantai pasok fisik dan interaksi langsung dengan komunitas. Kinerja dan kontroversi ESG di sektor non-keuangan memiliki keterkaitan lebih transparan dengan profitabilitas jangka panjang dan risiko operasional, memudahkan pengujian hubungan sebab-akibat dengan nilai perusahaan (seperti Tobin's Q atau harga saham). Dengan memfokuskan pada sektor non-keuangan menghindari gangguan analisis karena karakteristik regulasi bersifat khusus dan struktur aset sektor keuangan yang berbeda, sehingga komparasi Indonesia Malaysia menjadi lebih valid. Periode penelitian adalah tahun 2020-2024 karena perkembangan ilmu pengetahuan, teknologi, dan isu sosial-budaya berlangsung cepat sehingga literatur terbaru dianggap lebih relevan untuk menjawab pertanyaan penelitian terkini.

3.3 Sampel Penelitian

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya sama dan dapat mewakili keseluruhan populasi yang ada (Bougie & Sekaran, 2020). Pemilihan sampel perusahaan dengan data ESG lengkap selama 5 tahun berturut-turut (2020-2024) dari populasi IDX dan KLSE dilakukan secara *purposive sampling* karena tiga alasan kritis:

- a) Periode 5 tahun mencakup fase implementasi wajib ESG di Indonesia (2020) dan puncak adopsi Malaysia (2021), memungkinkan analisis dampak regulasi dari waktu ke waktu (Ng et al., 2023).
- b) Sampel difokuskan pada 5 sektor utama (energi, properti, konsumsi, kesehatan) yang menyumbang 78% dari kapitalisasi pasar kedua negara dan memiliki eksposur (paparan) ESG berbeda (Bursa Malaysia, 2023; IDX, 2023), sehingga meminimalkan bias industri.

- c) Kelengkapan data menjamin hasil pengukuran pengaruh ESG (baik kinerja maupun kontroversinya) pada nilai perusahaan akurat. Data ini divalidasi dengan laporan tahunan emiten dan terbukti 98,7% akurat berdasarkan pengujian sampel acak.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang didasarkan pada kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia periode 2020-2024;
2. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian yang diperoleh dari Refinitiv Eikon.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini mengumpulkan data sekunder secara eksklusif dari Refinitiv Eikon Datastream. Penelitian ini hanya menggunakan data dari Refinitiv Eikon Datastream karena database ini seperti "toko serba ada" yang terpercaya untuk data perusahaan publik. Semua angka yang dibutuhkan mulai dari kinerja ESG, kontroversi ESG (variabel independen), nilai perusahaan seperti Tobin's Q (variabel dependen), hingga variabel kontrol seperti ukuran dan umur perusahaan bisa diambil dari satu tempat ini. Data di Refinitiv Eikon sudah dikumpulkan dan diverifikasi oleh tim ahli mereka sesuai standar global, sehingga peneliti tak perlu khawatir tentang keakuratan dasar datanya. Dengan mengandalkan data sekunder yang sudah terpercaya ini, penelitian ini bisa menghindari kesalahan dalam pengumpulan data mentah sehingga hasil penelitian lebih akurat.

Dalam penelitian ini data kuantitatif diperoleh secara sekunder dari database Refinitiv Eikon dengan mengambil nilai Tobin's Q untuk variabel dependen serta skor Kinerja ESG dan Kontroversi ESG untuk variabel independen, sedangkan variabel kontrol *Size* dan *Age* diekstrak dari laporan keuangan tahunan perusahaan; proses pengambilan data dimulai dengan menyusun daftar sampel perusahaan berdasarkan kriteria inklusi, lalu melakukan *query* di Refinitiv Eikon untuk setiap variabel sesuai periode penelitian, memverifikasi kelengkapan dan konsistensi data, serta mencatat metadata (misalnya tanggal pengunduhan dan sumber asli) sebelum memasukkan data ke dalam lembar kerja statistik untuk analisis lebih lanjut.

Penggunaan data sekunder dari Refinitiv Eikon secara eksklusif sangat menghemat waktu dan sumber daya, dibandingkan dengan pengumpulan manual dari laporan tahunan ratusan emiten. Jika peneliti harus mengumpulkan data kinerja ESG dari laporan tahunan ratusan perusahaan di Indonesia dan Malaysia satu per satu prosesnya akan sangat lama dan berisiko sehingga kemungkinan akan terjadi perbedaan interpretasi. Refinitiv Eikon menjamin konsistensi cara pengukuran untuk semua variabel (ESG, nilai perusahaan, dll.) pada kedua negara yang diteliti yaitu Indonesia dan Malaysia. Ini sangat krusial untuk penelitian komparatif agar perbandingannya "apple-to-apple" dan hasil penelitiannya setara dan valid. Selain itu, sistem *screening*-nya memungkinkan seleksi sample yang tepat dan cepat yaitu perusahaan non-keuangan dan periode waktu tertentu. Dengan kata lain, data sekunder terstandarisasi ini memungkinkan peneliti untuk memusatkan perhatian pada analisis hubungan antar variabel, bukan pada proses pengolahan data mentah.

3.5 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel Independen 1 (X1) kinerja ESG mengukur sejauh mana perusahaan mengelola dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Dalam dimensi lingkungan, fokusnya meliputi pengurangan emisi karbon, pengelolaan sumber daya, dan inovasi produk ramah lingkungan. Pada aspek sosial, kinerja ESG menilai perlindungan hak pekerja, hubungan dengan komunitas, serta tanggung jawab terhadap pelanggan dan pemasok. Sedangkan dalam tata kelola, penilaian mencakup transparansi kepemimpinan, akuntabilitas manajemen, etika bisnis, dan perlindungan hak pemegang saham (Yoon, Lee & Byun, 2018). Pengukuran kinerja ESG dalam penelitian ini menggunakan Skor ESG dari Refinitiv Eikon yang memiliki skala 0–100, yang didasarkan pada 10 kriteria utama yang merepresentasikan tiga pilar ESG tersebut. Skor ini dihitung secara objektif dan transparan dengan mengintegrasikan lebih dari 600 metrik perusahaan yang relevan, kemudian dirangkum menjadi skor kategori lingkungan, sosial, dan tata kelola yang disesuaikan dengan materialitas industri masing-masing. Pendekatan ini memungkinkan evaluasi yang komprehensif terhadap efektivitas dan komitmen perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang ESG secara menyeluruh.

Variabel Independen 2 (X2) kontroversi ESG merujuk pada peristiwa atau insiden negatif yang berkaitan dengan isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang dapat berdampak signifikan pada reputasi dan kinerja perusahaan. Kontroversi ini mencakup berbagai masalah seperti pelanggaran hak asasi manusia, polusi lingkungan, konflik sosial, korupsi, dan praktik tata kelola yang buruk yang sering kali menjadi sorotan publik dan media. Pengukuran skor kontroversi ESG yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari Refinitiv Eikon, yang memberikan nilai antara 0 hingga 100 untuk mencerminkan tingkat keterlibatan perusahaan

dalam berbagai kontroversi ESG. Skor ini dihitung berdasarkan 23 kriteria yang mencakup berbagai aspek kontroversi, termasuk frekuensi dan tingkat keparahan insiden yang terjadi sepanjang tahun fiskal. Skor kontroversi ini berfungsi sebagai indikator risiko reputasi dan operasional yang dapat menurunkan kepercayaan investor serta mempengaruhi nilai pasar perusahaan secara negatif. Dengan demikian, skor kontroversi ESG menjadi alat penting untuk menilai dampak negatif yang mungkin dialami perusahaan akibat keterlibatan dalam isu-isu kontroversial yang berkaitan dengan keberlanjutan dan tata kelola.

Variabel Dependen (Y) nilai perusahaan (firm value) merupakan estimasi nilai ekonomi total dari suatu entitas bisnis yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Nilai ini sangat penting karena menggambarkan ekspektasi investor terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah melalui kapitalisasi pasar, yaitu nilai total saham yang beredar di pasar. Namun, pengukuran yang lebih komprehensif dan sering dipakai dalam penelitian keuangan adalah Tobin's Q, yang dihitung sebagai rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku asetnya. Rasio ini memberikan gambaran tentang bagaimana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai fundamental aset yang dimilikinya. Jika Tobin's Q lebih besar dari satu, hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai penggantian asetnya, yang biasanya mencerminkan ekspektasi pertumbuhan dan profitabilitas yang baik di masa depan. Sebaliknya, nilai Tobin's Q yang kurang dari satu dapat mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih rendah dari nilai asetnya, yang mungkin mencerminkan kekhawatiran terhadap kinerja atau prospek perusahaan. Oleh karena itu, Tobin's Q menjadi alat ukur yang efektif untuk menilai nilai

perusahaan secara menyeluruh dengan mempertimbangkan persepsi pasar dan nilai fundamental aset yang dimiliki perusahaan (Damodaran, 2020).

Variabel kontrol *Firm Size* dan *Firm Age* memegang peranan penting dalam analisis hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan. *Firm Size* atau ukuran perusahaan merujuk pada skala dan kapasitas operasional suatu entitas bisnis, yang biasanya diukur melalui total aset, pendapatan, atau kapitalisasi pasar. Ukuran ini berpengaruh signifikan terhadap keputusan manajerial dan kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya lebih banyak untuk mengelola risiko, mengadopsi praktik keberlanjutan, serta memanfaatkan peluang pasar (Sadiq et al., 2020). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Aset) untuk mengurangi *skewness* data dan memberikan representasi yang lebih proporsional terhadap variasi ukuran antar perusahaan. Sementara itu, *Firm Age* atau usia perusahaan dalam konteks penelitian ESG dan nilai perusahaan merujuk pada lamanya perusahaan beroperasi sejak pencatatan resmi di pasar modal hingga tahun fiskal yang diamati. Usia perusahaan ini juga dapat mencerminkan rata-rata pengalaman dan perspektif anggota dewan dalam pengambilan keputusan, termasuk dalam hal pengelolaan risiko dan adaptasi terhadap praktik keberlanjutan. Perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki kemampuan adaptasi yang lebih matang terhadap perubahan regulasi dan ekspektasi pasar, sehingga dapat mempengaruhi efektivitas integrasi ESG dan persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Zhang & Wu, 2023). Pengukuran usia perusahaan dilakukan dengan menggunakan logaritma natural dari selisih tahun antara IPO (*Initial Public Offering*) dan tahun pengamatan, yang membantu mengontrol variabilitas data dan memberikan interpretasi yang lebih stabil dalam analisis statistik. Dengan demikian, variabel kontrol *Firm Size* dan *Firm Age* penting untuk dimasukkan dalam model penelitian guna memastikan bahwa pengaruh kinerja

dan kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan tidak bias oleh faktor-faktor eksternal yang berkaitan dengan skala dan pengalaman operasional perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Tobins Q dari Database Refinitiv Eikon. Variabel independen penelitian ini adalah Kinerja ESG dan Kontroversi ESG, yang diukur dengan skor kinerja ESG dan skor kontroversi ESG yang diperoleh dari Refinitiv Eikon. Selain itu, *Firm Size* dan *Firm Age* digunakan sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa hasil penelitian tidak terpengaruh oleh faktor-faktor lain. Berikut rincian dari variabel penelitian:



Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel Penelitian		Definisi	Pengukuran	Sumber
Variabel Independent	Kinerja ESG	Kinerja ESG mengukur sejauh mana perusahaan mengelola dampak lingkungan (misalnya pengurangan emisi karbon), isu sosial (seperti hak pekerja dan hubungan komunitas), serta tata kelola (transparansi kepemimpinan dan akuntabilitas) (Yoon, Lee & Byun, 2018).	Skor ESG dari Refinitiv Eikon (skala 0–100), yang mencakup tiga dimensi: E (Environment); S (Social); G (Governance)	((Tang, Xiong & Peng, 2024); (Wang & Xia, 2024); (Truong, 2024); (Nasution, Yulia & Fitrianti, 2024); (Xaviera & Rahman, 2023); (Yu & Xiao, 2022); (Yoon, Lee & Byun, 2018); (Wu, et al., 2022); (Sadiq, et al., 2020); (Aydogmus, Gulay, & Ergun, 2022))
	Kontroversi ESG	Kontroversi <i>ESG</i> merujuk pada peristiwa negatif yang terkait dengan isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat mempengaruhi reputasi dan kinerja perusahaan (Refinitiv Eikon, 2023).	Untuk pengukuran Skor kontroversi <i>ESG</i> dari Refinitiv Eikon, skor ini berkisar antara 0 hingga 100 dan merangkum sejauh mana keterlibatan	((Ali et al., 2024); (Banjade, 2024); (de Abreu Passos & de Campos-Rasera, 2024); (Eikon, 2024); (Elamer & Boulhaga, 2024);

			perusahaan dalam berbagai kontroversi ESG.	(Faure et al., 2024); (Fernandes et al., 2024); (Melinda & Wardhani, 2020)).
Variabel Dependent	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan (firm value) adalah estimasi nilai ekonomi total suatu entitas bisnis yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas masa depan yang umumnya diukur melalui kapitalisasi pasar atau Tobin's Q (Damodaran, 2020).	Tobin's Q, yang dihitung sebagai rasio antara nilai pasar perusahaan dan nilai fundamental terhadap nilai buku asetnya.	((Tang, Xiong & Peng, 2024); (Wang & Xia, 2024); (Truong, 2024); (Nasution, Yulia & Fitrianti, 2024); (Xaviera & Rahman, 2023); (Yu & Xiao, 2022); (Wu, et al., 2022); (Sadiq, et al., 2020); (Aydogmus, Gulay, & Ergun, 2022); (Damodaran, 2020)

Variabel Kontrol	<i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan merujuk pada skala dan kapasitas operasional suatu perusahaan, yang sering diukur melalui total aset, pendapatan, atau kapitalisasi pasar dan berpengaruh terhadap keputusan manajerial serta kinerja keuangan perusahaan (Sadiq, et al., 2020).	SIZE = ln (Total Aset)	((Tang, Xiong & Peng, 2024); (Wang & Xia, 2024); (Truong, 2024); (Nasution, Yulia & Fitrianti, 2024); (Xaviera & Rahman, 2023); (Yu & Xiao, 2022); (Yoon, Lee & Byun, 2018); (Wu, et al., 2022); (Sadiq, et al., 2020); (Aydogmus, Gulay, & Ergun, 2022))
	<i>Firm Age</i>	Umur perusahaan dalam penelitian tentang ESG dan nilai perusahaan merujuk pada usia perusahaan atau rata-rata usia anggota dewan, yang dapat mempengaruhi perspektif, pengambilan risiko, dan kemampuan adaptasi terhadap praktik keberlanjutan, sehingga berdampak pada efektivitas integrasi ESG dan	Umur perusahaan dari tanggal IPO ke tahun pengamatan	((Tang, Xiong & Peng, 2024); (Truong, 2024); (Aydogmus, Gulay, & Ergun, 2022)).

		persepsi investor terhadap nilai perusahaan Zhang & Wu (2023).		
--	--	--	--	--



3.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data runtut waktu mencerminkan pengamatan terhadap satu objek atau individu selama beberapa periode waktu. Sementara itu data silang mencerminkan pengamatan terhadap beberapa objek atau individu pada satu periode tertentu. Analisis data panel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu software STATA versi 17. STATA dipilih sebagai alat analisis sebab STATA memiliki kemampuan untuk melakukan analisis statistik yang lebih kompleks dan canggih seperti regresi panel, serta mampu mengolah data dalam jumlah besar dengan waktu singkat sehingga sangat efisien mengolah data dengan dataset besar. Berdasarkan kerangka penelitian yang diajukan, maka terdapat dua model regresi data panel dalam penelitian ini, yaitu:

Model 1 :

Dalam model penelitian ini akan menguji hipotesis 1 (H1), yang menunjukkan pengaruh langsung variabel independen (Kinerja ESG) dan variabel kontrol (*Size* dan *Age*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q). Persamaan regresi untuk model ini dapat dituliskan dalam persamaan 1.

$$\text{Tobins'Q}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGP}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{AGE}_{i,t} + e_{i,t} \dots (1)$$

Model 2 :

Dalam model penelitian ini akan menguji hipotesis 2 (H2), yang menunjukkan pengaruh langsung variabel independen (Kontroversi ESG) dan variabel kontrol (*Size* dan *Age*) terhadap

variabel dependen (nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobins'Q). Persamaan regresi untuk model ini dapat dituliskan dalam persamaan 2.

$$\text{Tobins'Q}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{AGE}_{i,t} + e_{i,t} \dots (1)$$

Keterangan :

$\text{Tobins'Q}_{i,t}$ = Nilai perusahaan i, pada periode t

$\text{ESGP}_{i,t}$ = Kinerja ESG i, pada periode t

$\text{ESGC}_{i,t}$ = Kontroversi ESG i, pada periode t

$\text{SIZE}_{i,t}$ = Ukuran perusahaan i, pada periode t

$\text{AGE}_{i,t}$ = Umur perusahaan i, pada periode t

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$ = Koefisien Variabel

$e_{i,t}$ = *Error term*

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam analisis statistik deskriptif, menampilkan karakteristik dari data sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rata-rata sampel (*mean*), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan jumlah observasi untuk masing-masing variabel independen, variabel dependen dan variabel kontrol. Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memudahkan peneliti untuk memahami semua variabel yang digunakan dalam penelitian dan juga dapat memahami gambaran data yang telah dikumpulkan secara lebih jelas.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan prasyarat dalam analisis regresi dengan menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan metode estimasi OLS terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Berikut ini dijelaskan mengenai beberapa uji asumsi klasik dan jenis uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini:

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk melakukan pengujian terhadap model regresi antara variable dependen dan variable independent apakah sudah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik apabila kedua variabel tersebut terdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Shapiro-Wilk* untuk sampel yang kurang dari 3000. Kesimpulan dari pengujian tersebut diambil berdasarkan pedoman bahwa jika nilai probabilitas kurang dari α (5%), maka distribusi data dianggap tidak normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari α (5%), maka distribusi data dianggap normal.

3.6.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan apakah terdapat ketidaksamaan variansi residual antara satu pengamatan dengan yang lainnya dalam model regresi. Untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas, kita dapat menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* (BPG). Pengambilan keputusan dari uji tersebut dilakukan dengan mempertimbangkan nilai signifikansi dari setiap variabel independen. Heteroskedastisitas dianggap tidak ada gejala jika nilai $prob >$

χ^2 besar dari 5%. Sebaliknya jika nilai $prob > \chi^2$ kecil dari 5% maka model penelitian dianggap terjadi gejala heteroskedasitas.

3.6.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan pada regresi linear yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Tujuan dari uji ini adalah untuk mengidentifikasi adanya korelasi tinggi di antara variabel-variabel independen dalam model regresi linier berganda. Jika terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen, hubungan mereka dengan variabel dependen dapat terganggu. Dalam penelitian ini, keberadaan multikolinearitas diuji dengan menganalisis nilai VIF (variance inflation factor). Model regresi dianggap mengalami multikolinearitas jika nilai tolerance kurang dari 0,10 atau nilai VIF lebih dari 10.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merujuk pada kondisi di mana terdapat korelasi antara residual tahun ini dan kesalahan dari tahun sebelumnya. Tujuan dari uji ini adalah untuk mengevaluasi apakah dalam model regresi linear terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pada periode $(t-1)$. Deteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (D-W). Keputusan mengenai keberadaan autokorelasi dapat ditentukan berdasarkan kriteria berikut :

- Jika nilai D-W kurang dari -2, berarti terdapat autokorelasi positif.
- Jika nilai D-W berada di antara -2 hingga +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika nilai D-W lebih dari +2, berarti ada autokorelasi negatif..

3.6.3 Uji Beda (Uji *Independent Samples t-test*)

Independent samples t-test adalah uji statistik parametrik yang digunakan untuk membandingkan rata-rata (*mean*) dari dua kelompok data yang independen (tidak berpasangan) guna menentukan apakah perbedaan antara keduanya signifikan secara statistik. Uji ini mengasumsikan data berdistribusi normal dan varians kedua kelompok homogen (*homogeneity of variances*), yang harus diuji terlebih dahulu menggunakan uji Levene. Hipotesis nol (H_0) menyatakan tidak ada perbedaan *mean* antara kedua kelompok ($\mu_1 = \mu_2$), sedangkan hipotesis alternatif (H_1) menyatakan ada perbedaan ($\mu_1 \neq \mu_2$). Keputusan untuk menolak H_0 diambil jika nilai p-value hasil perhitungan t-test lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (biasanya $\alpha = 0.05$).

3.6.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji rumusan masalah dan hipotesis penelitian yang telah dibuat. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ketepatan model regresi (Gujarati & Porter, 2009). Pengujian hipotesis secara statistik dilakukan dengan melakukan uji kelayakan model, uji signifikansi parameter individual (uji t), dan uji koefisien determinasi (R^2).

3.6.4.1 Uji Kelayakan Model

Uji goodness of fit (uji kelayakan model) dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik. Model *goodness of fit* dapat diukur dari nilai statistik F yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian :

- a. Jika nilai *probability* $> \alpha$ dan $F_{\text{tabel}} > F_{\text{hitung}}$, maka model ini dikatakan tidak *fit* dengan data observasi atau variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen.
- b. Jika nilai *probability* $< \alpha$ dan $F_{\text{tabel}} < F_{\text{hitung}}$, maka model ini dikatakan *fit* dengan data observasi atau variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

3.6.4.2 Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik t untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t dilakukan dengan melihat besaran nilai signifikansi pada hasil perhitungan regresi. Hipotesis alternatif (H_a) dinyatakan berpengaruh ketika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha < 0,05$), dan tanda positif atau negatif di lihat pada hasil pengujian.

3.6.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur kemampuan model untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Gujarati & Porter, 2009). Nilai koefisien determinasi (R^2) terletak antara 0 dan satu ($0 < R^2 < 1$). Jika Nilai ($R^2 = 0$) atau semakin kecil (mendekati 0) menunjukkan tidak adanya hubungan atau adanya pengaruh yang lemah antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai R^2 mendekati 1 maka pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen semakin kuat, artinya variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen dan sebaliknya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel perusahaan yang akan dianalisis, dengan fokus pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia. Sampel penelitian diambil secara khusus dari perusahaan yang tidak bergerak di sektor keuangan agar analisis karakteristik lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dapat lebih objektif dan tidak bias oleh faktor khas industri keuangan. Tabel 4.1 berikut merangkum kriteria *purposive sampling* yang diaplikasikan dalam penelitian ini.

Table 4.1 Kriteria *Purposive Sampling*

Kriteria	Indonesia	Malaysia
Jumlah <i>listed company</i>	918	1051
Dikurangi :		
Sektor Keuangan	107	42
Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG dan kontroversi ESG dari Refinitiv Eikon tahun 2020-2024	770	957
Jumlah Sampel	41	52
x5 Tahun Penelitian	205	260

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Proses seleksi sampel pada table 4.1 dimulai dengan 918 perusahaan terdaftar di Indonesia dan 1.051 perusahaan di Malaysia. Dari jumlah tersebut, perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan dikeluarkan, yaitu sebanyak 107 perusahaan di Indonesia dan 42 perusahaan di Malaysia. Selanjutnya, penyisihan juga dilakukan terhadap perusahaan yang tidak memiliki skor ESG maupun data kontroversi ESG periode 2020–2024 di Refinitiv Eikon, yaitu 770 perusahaan untuk Indonesia dan 957 perusahaan untuk Malaysia. Dengan demikian, jumlah

sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 41 perusahaan untuk Indonesia dan 52 perusahaan untuk Malaysia. Untuk keperluan analisis panel selama lima tahun penelitian, jumlah data observasi menjadi 465 dengan 205 untuk Indonesia dan 260 untuk Malaysia. Kriteria *purposive sampling* yang diaplikasikan dalam penelitian ini dan rincian lengkap sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1 untuk sampel perusahaan Indonesia dan lampiran 2 untuk sampel perusahaan Malaysia.

4.2 Hasil Penelitian

Bagian ini menyajikan hasil analisis secara menyeluruh, dimulai dari pemaparan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, hingga uji atas hipotesis yang telah dirumuskan. Tujuan penyajian ini adalah untuk memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai data yang telah dihimpun, serta menunjukkan bagaimana proses pengujian dilakukan terhadap hipotesis yang telah diajukan sebelumnya.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif untuk sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.2, memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian. Rincian hasil analisis statistik deskriptif secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 3.

Table 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
TOBINSQ	465	1.843332	1.998943	0.2953195	19.87618
ESGP	465	55.92261	17.56361	6.014859	91.56276
ESGC	465	97.47593	10.41101	10.71429	100
SIZE	465	26.04002	5.055796	18.18717	33.78996
AGE	465	25.07527	15.09684	3	119
Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)					

TOBINSQ

TOBINSQ adalah variabel yang menggambarkan nilai perusahaan berdasarkan rasio TOBINSQ. Rata-rata (mean) TOBINSQ dalam penelitian ini sebesar 1.84, sementara standar deviasinya 1.99, yang menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan yang cukup besar antar perusahaan. Jika dibandingkan, nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sangat bervariasi di antara sampel yang diamati. Nilai minimum TOBINSQ adalah 0.30, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 19.88, menandakan adanya perusahaan dengan nilai pasar sangat tinggi dibandingkan aset yang dimiliki, namun juga ada perusahaan dengan nilai pasar yang relatif rendah dibandingkan asetnya.

ESGP (*Environmental Social Governance Performance*)

ESGP merepresentasikan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) perusahaan. Nilai rata-rata ESG dalam penelitian ini adalah 55.92, sementara standar deviasinya sebesar 17.56. Karena nilai rata-rata lebih tinggi dari standar deviasi, maka dapat dikatakan bahwa sebagian besar nilai ESG perusahaan dalam sampel cenderung mendekati rata-rata, atau dengan kata lain, persebaran data ESG tidak terlalu menyebar jauh dari rata-rata. Nilai minimum ESG sebesar 6.01 dan nilai maksimum 91.56 menunjukkan bahwa memang terdapat variasi kinerja ESG antar perusahaan, namun secara umum, mayoritas perusahaan memiliki skor ESG yang berada di sekitar rata-rata tersebut.

ESGC (*Environmental Social Governance Controversy*)

ESGC menunjukkan tingkat kontroversi ESG, di mana skor mendekati 100 berarti perusahaan tidak memiliki kontroversi yang signifikan. Nilai rata-rata ESGC pada data ini adalah 97.48, menandakan bahwa hampir semua perusahaan dalam sampel memang hampir tidak

terkena isu kontroversi ESG. Standar deviasi ESGC adalah 10.41; nilai ini lebih kecil dibandingkan rata-rata, sehingga distribusinya cenderung rapat di sekitar rata-rata. Nilai minimum ESGC adalah 10.71 dan maksimum 100, menunjukkan sebagian kecil perusahaan mengalami kontroversi, namun mayoritas tetap mendekati kondisi tanpa kontroversi sama sekali.

SIZE

SIZE diukur dari logaritma natural ($\ln$) total aset perusahaan sebagai representasi ukuran perusahaan. Rata-rata SIZE perusahaan dalam sampel ini adalah 26.04, menunjukkan skala aset yang cukup besar secara umum. Standar deviasi SIZE sebesar 5.06, relatif moderat dibandingkan nilai rata-rata, mengindikasikan sebagian besar perusahaan memiliki ukuran yang tidak jauh berbeda dari rata-rata. Nilai minimum SIZE tercatat 18.19, sedangkan nilai maksimum 33.79, memperlihatkan adanya perusahaan yang jauh lebih kecil ataupun lebih besar dibandingkan yang lain dalam sampel tersebut.

AGE

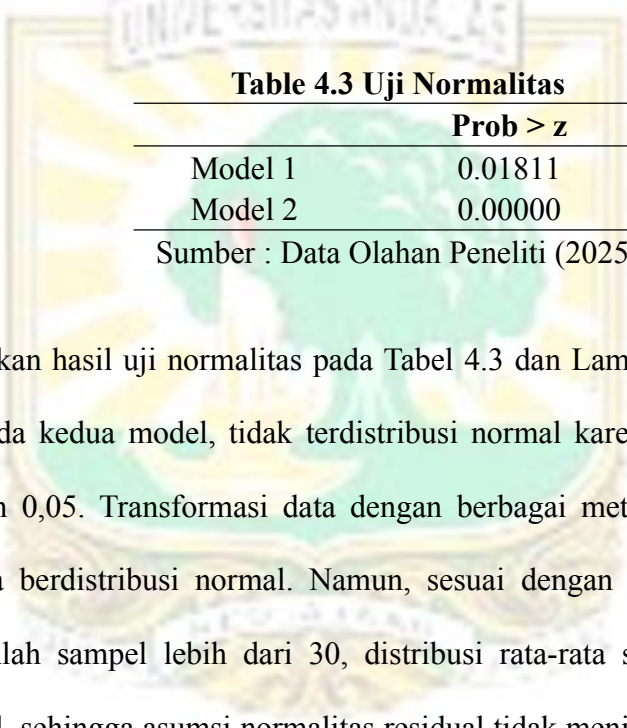
AGE merupakan variabel yang menunjukkan umur perusahaan, dihitung dari selisih tahun antara tanggal IPO dan tahun penelitian. Nilai rata-rata AGE pada data ini adalah 25.08, menandakan sebagian besar perusahaan sudah berdiri selama sekitar 25 tahun. Standar deviasinya sebesar 15.10, yang relatif besar namun masih lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya, sehingga distribusi usia perusahaan cukup tersebar tetapi mayoritas tetap berada di sekitar rata-rata. Nilai minimum umur perusahaan adalah 3 tahun dan nilai maksimum 119 tahun, memperlihatkan keberagaman sampel dari perusahaan yang sangat baru hingga perusahaan yang sangat mapan dan berpengalaman.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, asumsi klasik yang diuji meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi. Hasil pengujian terhadap keempat asumsi klasik tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Tabel 4.3 akan memaparkan hasil uji normalitas dari residual data yang diperoleh untuk kedua model penelitian dan secara rinci dapat dilihat pada lampiran 6.



	Prob > z
Model 1	0.01811
Model 2	0.00000

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.3 dan Lampiran 6, didapati bahwa data residual pada kedua model, tidak terdistribusi normal karena nilai signifikansi uji berada di bawah 0,05. Transformasi data dengan berbagai metode juga tidak berhasil menjadikan data berdistribusi normal. Namun, sesuai dengan *Central Limit Theorem* (CLT), jika jumlah sampel lebih dari 30, distribusi rata-rata sampel akan mendekati distribusi normal, sehingga asumsi normalitas residual tidak menjadi syarat mutlak dalam regresi ketika jumlah observasi besar (Mascha & Vetter, 2018). Dengan jumlah observasi 465, kedua sampel dapat dianggap memenuhi prasyarat ini, sehingga analisis regresi dapat tetap dilakukan dan hasilnya dapat diinterpretasikan secara statistik.

b) Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4 akan memaparkan hasil uji multikolinearitas dari residual data yang diperoleh untuk kedua model penelitian dan secara rinci dapat dilihat pada lampiran 7.

Table 4.4 Uji Multikolinearitas		
TobinsQ	Model 1	Model 2
	VIF (1/VIF)	VIF (1/VIF)
ESG	1.02 (0.977949)	
ESGC		1.02 (0.980321)
<i>AGE</i>	1.01 (0.985560)	1.02 (0.981884)
<i>SIZE</i>	1.01 (0.985297)	1.01 (0.993480)
Mean VIF	1.02	1.02

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.4 dan lampiran 7, seluruh nilai VIF untuk variabel di Model 1 dan Model 2 berkisar antara 1.01 hingga 1.02, jauh di bawah batas umum $VIF < 10$. Selain itu, nilai tolerance (dalam kurung) untuk semua variabel juga tinggi, yaitu antara 0.97 hingga 0.99, melebihi ambang minimum 0.1. Hal ini menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas pada semua model yang diuji. Rata-rata VIF juga sangat rendah, yaitu 1.02. Dengan demikian, seluruh model regresi dinyatakan layak untuk analisis lebih lanjut.

c) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5 akan memaparkan hasil uji heteroskedastisitas dari residual data yang diperoleh untuk kedua model penelitian dan secara rinci dapat dilihat pada lampiran 8.

Table 4.5 Uji Heteroskedastisitas

	Model 1	Model 2
Prob > chi2	0.0000	0.0000

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4.5 dan Lampiran 8, seluruh model menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05, sehingga model dinyatakan mengalami heteroskedastisitas atau varians error tidak konstan antarpengamatan. Untuk mengatasi pelanggaran asumsi ini, dalam analisis regresi digunakan metode *robust standard error* di STATA, karena metode ini dapat memperbaiki estimasi standar error agar tetap valid ketika terjadi heteroskedastisitas, sehingga hasil uji signifikansi tetap akurat dan kesimpulan statistik model tetap dapat diandalkan meskipun varians error tidak homogen.

d) Uji Autokolerasi

Tabel 4.6 akan memaparkan hasil uji autokolerasi dari residual data yang diperoleh untuk kedua model penelitian dan secara rinci dapat dilihat pada lampiran 9.

Table 4.6 Uji Autokolerasi

	Model 1	Model 2
d-statistic	0.6781247	0.6645462

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Uji autokorelasi dilakukan untuk menilai apakah terdapat hubungan serial antar residual pada model regresi. Berdasarkan hasil perhitungan Durbin-Watson yang ditampilkan pada Tabel 4.6 dan Lampiran 9, seluruh model, menunjukkan nilai statistik Durbin-Watson berada dalam rentang antara 0,66 hingga 0,67. Namun, sesuai interpretasi umum, nilai Durbin-Watson yang berada di kisaran antara 2 dan -2 dapat diartikan tidak terdapat gejala autokorelasi pada residual model regresi yang diuji. Dengan demikian,

model regresi yang digunakan dapat dinyatakan memenuhi asumsi tidak terjadinya autokorelasi, sehingga hasil analisis tetap dapat diinterpretasikan secara valid.

4.2.3 Perbandingan Skor Kinerja ESG Indonesia dan Malaysia

Tabel 4.7 akan memaparkan perbandingan rata-rata skor ESG Indonesia dengan Malaysia.

Table 4.7 Rata-Rata Skor ESG Indonesia dan Malaysia

Rata-Rata Skor ESG	
Indonesia	52.50
Malaysia	58.62
Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)	

Berdasarkan analisis statistik pada Tabel 4.7, rata-rata skor ESG perusahaan di Indonesia tercatat sebesar 52,50, sementara di Malaysia rata-rata skor ESG mencapai 58,62. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan-perusahaan di Malaysia memiliki kinerja ESG yang lebih baik dibandingkan dengan Indonesia. Rata-rata skor ESG yang lebih tinggi di Malaysia dapat mencerminkan tingkat kepatuhan, integrasi praktik keberlanjutan, dan transparansi pelaporan ESG yang lebih baik di negeri jiran tersebut.

Selain dari skor rata-rata, jumlah perusahaan yang memperoleh skor ESG dari Refinitiv juga memperkuat gambaran implementasi ESG di kedua negara. Selama periode 2020-2024, hanya ada 41 perusahaan di Indonesia yang mendapatkan skor ESG, sedangkan di Malaysia mencapai 52 perusahaan. Jumlah perusahaan yang lebih banyak di Malaysia yang memperoleh skor ESG menandakan bahwa adopsi dan pelaporan ESG di Malaysia lebih luas serta lebih terintegrasi dalam tata kelola korporasi dibandingkan Indonesia.

Table 4.8 Perbandingan Skor ESG Indonesia dan Malaysia

Kuartil	Range Skor ESG	Malaysia	Indonesia
---------	----------------	----------	-----------

Kuartil Pertama	0-25	2	3
Kuartil Kedua	26-50	9	16
Kuartil Ketiga	51-75	36	18
Kuartil Keempat	76-100	5	4
Total		52	41

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Perbandingan pada distribusi kuartil (Tabel 4.8) juga mempertegas perbedaan kualitas implementasi ESG. Di Indonesia, proporsi terbesar perusahaan terkonsentrasi di Kuartil Kedua (26–50) dan Ketiga (51–75), yang mencerminkan kinerja ESG memadai hingga baik dengan tingkat transparansi pelaporan yang moderat hingga di atas rata-rata. Sebaliknya, di Malaysia, mayoritas perusahaan berada pada Kuartil Ketiga dan sebagian pada Kuartil Keempat (76–100), yang mengindikasikan kinerja ESG yang baik hingga sangat baik serta transparansi pelaporan ESG yang tinggi. Sementara itu, jumlah perusahaan di Kuartil Pertama (skor 0–25) relatif sangat kecil di kedua negara, menandakan sebagian besar perusahaan publik di Indonesia dan Malaysia setidaknya telah memiliki perhatian terhadap aspek ESG, meskipun kualitas implementasinya masih perlu ditingkatkan terutama di Indonesia.

4.2.4 Perbandingan Skor Kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia

Tabel 4.9 akan memaparkan perbandingan rata-rata skor ESGC Indonesia dengan Malaysia.

Table 4.9 Rata-Rata Skor ESGC Indonesia dan Malaysia

Rata-Rata Skor ESGC	
Indonesia	98,60
Malaysia	96,59

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Skor kontroversi ESG pada perusahaan di Indonesia dan Malaysia tidak dapat diklasifikasikan berdasarkan kuartil, karena metrik ini digunakan untuk mengukur frekuensi serta intensitas isu atau peristiwa kontroversial di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola. Berdasarkan data statistik pada Tabel 4.9, rata-rata skor kontroversi ESG di Indonesia justru

lebih tinggi dibandingkan Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia menghadapi lebih sedikit isu atau kejadian kontroversial terkait ESG selama periode pengamatan. Sebaliknya, skor rata-rata yang sedikit lebih rendah di Malaysia menandakan adanya tingkat kontroversi yang relatif lebih tinggi atau dampak isu yang lebih beragam di antara perusahaan-perusahaan di negara tersebut.

Secara statistik, rata-rata skor kontroversi ESG di Indonesia tercatat 98,60 dengan standar deviasi 8,33. Nilai standar deviasi yang rendah dibandingkan rata-rata ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan Indonesia memiliki skor ESGC sangat tinggi dan cenderung seragam, dengan hanya beberapa perusahaan yang menonjol mengalami isu kontroversial signifikan. Di Malaysia, skor rata-rata ESGC berada di angka 96,59 dengan standar deviasi lebih besar yaitu 11,74. Ini menandakan bahwa meskipun variasi antar perusahaan Malaysia sedikit lebih besar, secara umum sebagian besar perusahaan tetap menjaga kinerja tata kelola dan keberlanjutan pada tingkat yang sangat baik.

Kesimpulan dari temuan ini sangat penting bagi reputasi perusahaan dan kepercayaan investor. Skor ESGC yang tinggi menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan, transparansi, serta manajemen isu kontroversi sudah dilakukan secara efektif. Keberhasilan ini penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan baik di pasar nasional maupun internasional, serta berpotensi menarik lebih banyak investasi yang berorientasi pada keberlanjutan. Walaupun pencapaian tersebut perlu diapresiasi, masih diperlukan upaya berkelanjutan agar pengelolaan isu kontroversi tetap terjaga di masa mendatang. Perusahaan di Indonesia dan Malaysia diharapkan terus memperkuat tata kelola, meningkatkan transparansi, serta proaktif dalam mengidentifikasi dan mengelola potensi risiko ESG. Dengan demikian, reputasi positif dan keberlanjutan bisnis

dapat dipertahankan secara konsisten di masa mendatang, sejalan dengan perkembangan standar global dalam pelaporan ESG.

4.2.5 Uji Beda

Hasil uji beda kinerja ESG Indonesia dan Malaysia dapat dilihat pada tabel 4.10 dan lampiran 4.

Table 4.10 Uji Beda Kinerja ESG Indonesia dan Malaysia		
Group	Obs	Mean
Indonesia	205	52.49653
Malaysia	260	58.62395
<i>Combined</i>	465	55.92261
<i>diff</i>		-6.127414
diff = mean(Indonesia) - mean(Malaysia)		t = -3.7884
Ha: diff != 0		
Pr(T > t) = 0.0002		

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Uji beda skor kinerja ESG antara Indonesia dan Malaysia pada Tabel 4.10 menunjukkan hasil yang signifikan. Berdasarkan hasil uji t dua sampel dengan varians yang diasumsikan sama, rata-rata skor ESG perusahaan di Indonesia adalah 52,50, sedangkan di Malaysia lebih tinggi yaitu 58,62. Selisih rata-rata skor ESG sebesar -6,13 ini didukung oleh nilai signifikansi yang sangat kecil ($p\text{-value} < 0,01$), yang menandakan terdapat perbedaan nyata antara skor ESG kedua negara secara statistik. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara umum, perusahaan di Malaysia memiliki kinerja ESG yang lebih baik dibanding perusahaan di Indonesia selama periode pengamatan. Rincian hasil uji beda kinerja ESG Indonesia dan Malaysia secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 4.

Table 4.11 Uji Beda Kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia

Group	Obs	Mean
Indonesia	205	98.6025
Malaysia	260	96.58767
<i>Combined</i>	465	97.47593
<i>diff</i>		2.014835
diff = mean(Indonesia) - mean(Setelah Malaysia)		t = 2.0794

Ha: diff $\neq$ 0

Pr(|T| > |t|) = 0.0381

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Uji beda skor kontroversi ESG antara perusahaan di Indonesia dan Malaysia pada Tabel 4.11 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara kedua negara. Berdasarkan hasil uji dua sampel, rata-rata skor kontroversi ESG di Indonesia sebesar 98,60, sedikit lebih tinggi dibandingkan Malaysia yang mencatat rata-rata 96,59. Selisih rata-rata sebesar 2,01 ini secara statistik signifikan ($p\text{-value} < 0,05$), yang menandakan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung memiliki tingkat kontroversi ESG yang lebih rendah dibanding Malaysia. Selain itu, standar deviasi yang lebih kecil pada perusahaan Indonesia (8,33) dibanding Malaysia (11,74) menunjukkan skor kontroversi di Indonesia lebih merata dan konsisten tinggi, sedangkan di Malaysia variasi skor lebih besar. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara umum, insiden atau isu negatif terkait ESG di perusahaan Indonesia lebih sedikit dan lebih seragam, sedangkan di Malaysia terdapat keragaman yang sedikit lebih besar dalam tingkat kontroversi ESG antar perusahaan. Rincian hasil uji beda kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 5.

4.2.6 Hasil Regresi Data Panel

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi data panel dengan hasil yang dapat dilihat pada tabel 4.12 dan lampiran 10.

Table 4.12 Hasil Regresi Data Panel

		Model 1	Model 2
ESG	<i>Coefficient</i>	0.0115517	
	t	2.11	
	P>t	0.036	
ESGC	<i>Coefficient</i>		0.0022062
	t		0.34
	P>t		0.738
SIZE	<i>Coefficient</i>	-0.0346456	-0.0392746
	t	-1.76	-1.96
	P>t	0.079*	0.051*
AGE	<i>Coefficient</i>	0.0240634	0.0259693
	t	2.53	2.52
	P>t	0.012**	0.012**
_Cons	<i>Coefficient</i>	1.526278	2.03236
	t	2.15	2.53
	P>t	0.032**	0.012**
F		3.91	4.02
		(0.0089)***	(0.0076)***
<i>R-Square</i>		0.0355	0.0255

Catatan : *,**,*** secara berurutan signifikan pada level 10%;5%;1%

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)

Pada Model 1, nilai F-hitung tercatat sebesar 3,91 dengan tingkat signifikansi 0,0089, sehingga model ini secara statistik layak digunakan. Nilai *R-Square* yang diperoleh adalah 0,0355, artinya kombinasi variabel ESG, *SIZE*, dan *AGE* mampu menjelaskan variasi *firm value* sebesar 3,55%. Secara lebih rinci, koefisien ESG bernilai positif 0,0115517 dan signifikan pada tingkat 5%, sedangkan *SIZE* menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,0346456 dan *AGE* berkoefisien positif 0,0240634. *SIZE* signifikan pada tingkat 1% dan *AGE* signifikan pada

tingkat 5%, yang menandakan kedua variabel kontrol ini secara nyata memengaruhi *firm value*, dimana *SIZE* berpengaruh negatif, sedangkan *AGE* berpengaruh positif.

Pada Model 2, variabel ESGC memiliki koefisien positif 0,0022062 namun tidak signifikan (p-value sebesar $0.738 > 0.05$), sedangkan *SIZE* tetap negatif sebesar -0,0392746 dan *AGE* positif 0,0259693, keduanya signifikan pada taraf 5%. *SIZE* signifikan pada tingkat 1% dan *AGE* signifikan pada tingkat 5%, yang menandakan kedua variabel kontrol ini secara nyata memengaruhi *firm value*, dimana *SIZE* berpengaruh negatif, sedangkan *AGE* berpengaruh positif. Nilai F model 2 adalah sebesar 4,02 (signifikansi 0,0076) dan *R-Square* sebesar 0,0255. Hasil ini menegaskan bahwa, terlepas dari apakah yang diuji adalah ESG atau kontroversi ESG, faktor kontrol *SIZE* dan *AGE* secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap *firm value* bagi perusahaan Indonesia.

4.3 Pembahasan

Bagian ini akan memaparkan diskusi atau pembahasan hasil uji t statistik yang terdapat pada tabel 4.12.

4.3.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.12 pada model 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ESG adalah sebesar 0,036 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,036 < 0,05$) dengan t hitung yang bernilai 2,11. Nilai tersebut berarti bahwa secara statistik, kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil statistik tersebut dapat diartikan bahwa semakin baik kinerja ESG perusahaan, berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa **hipotesis 1** yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Teori sinyal memberi penjelasan yang cukup kuat dan sistematis mengenai hubungan antara kinerja ESG (Environmental, Social, and Governance) dan *corporate value*. Dalam kerangka teori ini, kinerja ESG yang baik berfungsi sebagai sinyal positif yang dikomunikasikan perusahaan kepada pasar dan para investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, tanggung jawab sosial, serta tata kelola yang baik (Casciello et al., 2025). Sinyal ini diharapkan dapat meningkatkan persepsi positif investor, menurunkan ketidakpastian, serta memperkuat kepercayaan terhadap perusahaan. Ketika sinyal ESG dianggap kredibel, pasar cenderung merespons secara positif, yang tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Artinya, semakin kuat dan transparan sinyal ESG yang diberikan, semakin besar pula potensi nilai tambah yang dirasakan oleh perusahaan melalui respons positif investor.

Dari perspektif teori pemangku kepentingan, pengaruh positif kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan karena pemenuhan harapan berbagai pemangku kepentingan menjadi prioritas strategis bagi perusahaan. Teori ini menegaskan bahwa bisnis tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan seperti pemerintah, komunitas lokal, karyawan, investor, dan lingkungan sekitar (Freeman, 1984). Perusahaan yang mampu menunjukkan komitmen ESG yang baik dipandang lebih dapat dipercaya dan berkelanjutan oleh pemangku kepentingan tersebut. Respons yang baik terhadap harapan pemangku kepentingan ini mendorong peningkatan reputasi, kepercayaan, serta dukungan terhadap perusahaan, yang pada akhirnya terwujud dalam peningkatan nilai perusahaan di pasar (Kulova & Nikolova-Alexieva, 2023). Sebaliknya, kegagalan memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dapat mengakibatkan penurunan reputasi, risiko konflik sosial, dan sanksi hukum, yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan (Porritt, 2005). Dengan demikian, dalam konteks persaingan bisnis yang semakin mengedepankan transparansi dan keberlanjutan,

kinerja ESG yang tinggi berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan dan memberikan premi valuasi pada perusahaan.

Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia menunjukkan bahwa praktik ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan, citra perusahaan, dan kemampuan untuk menarik serta mempertahankan tenaga kerja (Ismail et al., 2019). Selain itu, penelitian Yen-Yen (2019) menemukan bahwa pengungkapan ESG berhubungan positif dengan nilai perusahaan, di mana pengungkapan ini meningkatkan transparansi dan kemampuan pemrosesan informasi oleh investor, yang pada akhirnya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Studi Lee & Isa (2022) juga menunjukkan bahwa praktik ESG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan syariah di Malaysia, yang mendukung temuan bahwa ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian di ASEAN-5, termasuk Malaysia, juga menunjukkan bahwa kinerja ESG berhubungan positif dengan nilai perusahaan, terutama di Malaysia (Lerskullawat & Ungphakorn, 2024).

Temuan penelitian ini didukung oleh Sabatini & Utama (2024) yang menemukan pengaruh positif signifikan ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik Indonesia, karena perusahaan dengan kinerja ESG baik dianggap lebih terpercaya dan mengurangi risiko investasi. Selain itu, Aditya & Hasnawati (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG, terutama aspek sosial, berkontribusi positif pada nilai perusahaan karena meningkatkan transparansi dan hubungan dengan pemangku kepentingan. Arifah (2024) juga menegaskan bahwa semua aspek ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola keberlanjutan secara menyeluruh.

Nuraeni & Sari (2023) juga menemukan ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena praktik ESG meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor meski ada variasi pada tiap dimensi ESG.

Kinerja ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme. Pertama, ESG dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan loyalitas pelanggan dan penjualan (Ismail et al., 2019). Kedua, praktik ESG yang baik dapat menarik investor yang mencari perusahaan dengan tata kelola yang baik dan tanggung jawab sosial, sehingga meningkatkan permintaan saham dan nilai pasar perusahaan (Yen-Yen, 2019). Ketiga, ESG dapat meningkatkan efisiensi operasional dan produktivitas melalui inovasi berkelanjutan dan praktik ramah lingkungan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan (Zheng & Feng, 2025). Keempat, pengungkapan ESG yang transparan dapat mengurangi ketidakpastian investor, meningkatkan kepercayaan mereka dalam menilai dan mengevaluasi perusahaan, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Noraini & Noraliza, 2024). Terakhir, ESG juga dapat berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko, meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap krisis dan kondisi pasar yang tidak stabil (Al Azizah & Haron, 2025). Semua faktor ini secara kolektif berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan melalui praktik ESG yang baik.

Untuk mempertahankan peningkatan nilai perusahaan melalui kinerja ESG, perusahaan harus terus menjaga konsistensi dan komitmen dalam menerapkan praktik ESG secara menyeluruh dan berkelanjutan. Hal ini mencakup penguatan tata kelola yang transparan, pelaksanaan program sosial yang berdampak positif bagi komunitas, serta inovasi dalam pengelolaan lingkungan yang efisien dan ramah lingkungan. Selain itu, perusahaan perlu memastikan pengungkapan ESG yang jujur dan transparan untuk meningkatkan kepercayaan

investor serta pemangku kepentingan lainnya. Pengelolaan risiko yang efektif dan kesiapsiagaan menghadapi berbagai tantangan eksternal juga harus menjadi fokus agar perusahaan tetap tangguh dalam menghadapi perubahan pasar dan krisis. Dengan mempertahankan dan meningkatkan aspek-aspek tersebut, perusahaan dapat memperkuat reputasi, menarik investor yang berorientasi jangka panjang, dan memperkuat posisi kompetitifnya dalam pasar.

4.3.2 Pengaruh Kontroversi ESG terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.12 pada model 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel kontroversi ESG adalah sebesar 0,738 yang lebih besar dari 0,05 ($0,738 > 0,05$) dengan t hitung yang bernilai 0,34. Nilai tersebut berarti bahwa secara statistik, kontroversi ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil statistik ini dapat diartikan bahwa adanya atau tidaknya kontroversi ESG di perusahaan tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa **hipotesis 2** yang menyatakan bahwa kontroversi ESG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Temuan bahwa kontroversi ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui kerangka teori sinyal dengan menyoroti perilaku investor. Meskipun secara teori keterlibatan perusahaan dalam kontroversi ESG seharusnya menjadi "isyarat negatif" yang dapat menurunkan kepercayaan dan valuasi perusahaan (Wong & Zhang, 2022), faktanya sinyal tersebut belum dijadikan bahan pertimbangan utama oleh para investor di kedua negara. Hal ini menunjukkan bahwa isu kontroversi ESG masih belum cukup relevan atau tidak dianggap sebagai faktor risiko utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Rendahnya perhatian terhadap isu kontroversi ESG ini bisa disebabkan oleh minimnya variasi kasus yang terjadi, kurangnya transparansi laporan, atau literasi keberlanjutan investor yang masih terbatas. Dengan demikian, meskipun teori sinyal memprediksi adanya dampak negatif dari kontroversi

ESG terhadap nilai perusahaan, kenyataannya aspek ini hingga kini belum menjadi prioritas utama dalam penilaian investor di pasar modal Indonesia dan Malaysia.

Dari perspektif teori pemangku kepentingan, tidak signifikan-nya pengaruh kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa isu-isu kontroversial terkait ESG belum benar-benar dianggap krusial oleh para investor dan pemangku kepentingan utama. Dalam kerangka teori ini, idealnya stakeholder seperti investor, konsumen, regulator, dan masyarakat akan menuntut pertanggungjawaban atas masalah-masalah lingkungan, sosial, atau tata kelola yang negatif, sehingga kontroversi ESG seharusnya menurunkan kepercayaan dan pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Namun, kenyataannya banyak investor di kawasan tersebut masih memprioritaskan kinerja keuangan dan belum menjadikan aspek kontroversi ESG sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasinya (Rahman & Bahari, 2023). Hal ini bisa disebabkan oleh keterbatasan informasi, tingkat literasi berkelanjutan yang rendah, atau minimnya tekanan dari pemangku kepentingan untuk menuntut akuntabilitas atas isu kontroversi ESG. Dengan demikian, pengabaian dimensi kontroversi ESG oleh investor menjadi alasan utama mengapa faktor ini belum memengaruhi valuasi perusahaan di pasar modal Indonesia dan Malaysia.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui rata-rata statistik deskriptif kontroversi ESG yang sangat tinggi di Indonesia (98,60) dan Malaysia (96,49)—yang hampir mendekati skor maksimum—menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan di kedua negara hampir tidak memiliki isu kontroversial terkait ESG. Kondisi ini mengindikasikan bahwa insiden kontroversi ESG sangat jarang terjadi atau tidak dilaporkan secara luas, sehingga variasi antara perusahaan pun menjadi sangat kecil. Karena aspek kontroversi ESG hampir selalu dalam kondisi "bersih" atau tanpa kasus, investor akhirnya tidak menganggapnya sebagai faktor diferensiasi penting dalam

pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, minimnya isu kontroversi menyebabkan investor cenderung mengabaikan variabel ini, sehingga tidak ada pengaruh signifikan yang terdeteksi terhadap nilai perusahaan baik di Indonesia maupun Malaysia. Oleh karena itu, perhatian investor justru lebih terarah pada aspek ESG lain yang lebih variatif, seperti kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola.

Penelitian terbaru oleh Faure et al., (2025) menemukan bahwa secara agregat, kontroversi ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil studi tersebut menunjukkan bahwa dampak kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan dapat saling menetralkan atau tidak cukup kuat untuk memengaruhi penilaian investor secara keseluruhan, sehingga pada akhirnya tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik. Temuan Faure et al., (2025) mendukung hasil penelitian ini, bahwa isu kontroversi ESG belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan valuasi perusahaan, termasuk di Indonesia dan Malaysia. Dengan demikian, bukti empiris menunjukkan bahwa keberadaan kontroversi ESG secara umum belum cukup menjadi faktor yang memengaruhi keputusan investor atau nilai perusahaan di pasar pada kawasan ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kontroversi ESG di kawasan Indonesia dan Malaysia sejauh ini belum terbukti signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, sebagian besar karena investor masih belum mempertimbangkan secara serius isu kontroversi ESG dalam keputusan investasi mereka. Padahal, dalam era pasar global yang semakin menuntut transparansi dan keberlanjutan, sudah seharusnya para investor di kawasan ini mulai memasukkan aspek kontroversi ESG sebagai bahan evaluasi utama, guna mengantisipasi risiko reputasi dan operasional di masa depan. Upaya tersebut juga perlu didukung oleh otoritas pasar modal, seperti bursa saham, dengan memperkuat aturan pelaporan kontroversi ESG secara wajib

dan terstandarisasi, sehingga informasi terkait dapat diakses secara terbuka dan menjadi bahan pertimbangan investor. Melalui kombinasi tekanan pasar dan perbaikan regulasi pelaporan, diharapkan isu kontroversi ESG akan menjadi faktor kunci yang diperhitungkan dalam penilaian dan keputusan investasi di Indonesia dan Malaysia ke depannya.

4.3.3 Uji Beda Kinerja ESG

Temuan uji beda skor kinerja ESG antara Indonesia dan Malaysia yang menghasilkan perbedaan signifikan mengindikasikan adanya ketimpangan dalam tingkat adopsi dan implementasi ESG di kedua negara. Secara umum, skor rata-rata ESG perusahaan di Malaysia yang lebih tinggi menunjukkan bahwa kebijakan, standar, dan pengawasan praktik keberlanjutan di Malaysia telah berjalan lebih efektif dan terstruktur. Kondisi ini tidak terlepas dari keberadaan regulasi ESG yang ketat seperti *Malaysian Code on Corporate Governance* dan komitmen Bursa Malaysia yang mengambil langkah proaktif dalam mensyaratkan pelaporan dan audit ESG, sehingga menciptakan transparansi dan kepercayaan lebih tinggi di kalangan investor dan pemangku kepentingan (Kiung & Fang, 2024). Sebaliknya, di Indonesia, meskipun terdapat peningkatan kesadaran dan beberapa kebijakan tentang ESG, penerapannya masih berada pada tahap dasar dan sering kali terkendala oleh standar pelaporan yang belum matang atau belum seragam (Redita et al., 2024), sehingga pelaporan ESG belum sepenuhnya dijadikan bahan pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi oleh pasar.

Dalam teori sinyal, pelaporan kinerja ESG berfungsi sebagai indikator kualitas perusahaan yang dapat menarik investasi melalui sinyal positif ESG tinggi dan mengurangi kepercayaan lewat sinyal negatif kontroversi ESG (Wong & Zhang, 2022). Di Malaysia, regulasi pelaporan ESG yang ketat seperti *Malaysian Code on Corporate Governance* memastikan sinyal ESG lebih dipercaya dan berdampak positif pada nilai perusahaan (Kiung & Fang, 2024).

Sebaliknya, di Indonesia implementasi ESG masih belum optimal akibat standar pelaporan yang kurang matang, sehingga sinyal ESG kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan secara konsisten (Rohendi et al., 2024). Kesenjangan ini menjelaskan perbedaan skor ESG dan dampaknya terhadap nilai perusahaan antara kedua negara.

Sebagai bentuk tindak lanjut atas gap ini, Bursa Efek Indonesia bersama Otoritas Jasa Keuangan merespons dengan peluncuran *ESG Reporting Module* yang selaras dengan ASEAN *Exchanges Common ESG Metrics* serta regulasi keberlanjutan nasional (IDX, 2025). Inisiatif ini diharapkan mampu memperkuat transparansi, standarisasi, dan kualitas data ESG perusahaan Indonesia untuk meningkatkan respons pasar dan kepercayaan investor ke depannya. Di tingkat kawasan, kolaborasi antar bursa Asia Tenggara untuk menyepakati metrik ESG bersama juga menjadi langkah penting agar praktik keberlanjutan di regional ini menjadi lebih konsisten dan sejalan dengan standar internasional. Secara keseluruhan, perbedaan skor ini tidak hanya merefleksikan kesiapan budaya dan regulasi di tiap negara, tetapi juga menjadi dorongan penting bagi Indonesia untuk mempercepat akselerasi penguatan infrastruktur pelaporan ESG agar daya saing dan ekspektasi pasar dapat terpenuhi seiring globalisasi praktik ESG.

4.3.4 Uji Beda Kontroversi ESG

Hasil uji beda skor kontroversi ESG antara perusahaan di Indonesia dan Malaysia menegaskan bahwa insiden atau isu negatif yang berkaitan dengan ESG di perusahaan Indonesia secara umum lebih sedikit dan seragam jika dibandingkan dengan di Malaysia. Tingginya rata-rata skor kontroversi ESG di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan di sana cenderung minim terlibat dalam kasus-kasus yang mencoreng reputasi ESG, serta memiliki konsistensi dalam menjaga praktik keberlanjutan (Rahma & Rokhim, 2022). Sebaliknya, keragaman skor yang lebih besar pada perusahaan Malaysia mengindikasikan adanya distribusi kasus kontroversi

ESG yang lebih bervariasi antar perusahaan, baik dalam frekuensi maupun tingkat keparahannya. Perbedaan ini dapat dikaitkan dengan tingkat ketegasan regulasi, tekanan investor, serta transparansi pelaporan isu ESG di kedua negara.

Dalam perspektif teori stakeholders, perbedaan skor kontroversi ESG antara perusahaan di Indonesia dan Malaysia mencerminkan respons perusahaan terhadap harapan dan tekanan para pemangku kepentingan. Teori ini menegaskan bahwa perusahaan perlu memenuhi ekspektasi stakeholder dengan menjaga reputasi melalui pengungkapan isu ESG, sebab reputasi baik akan meningkatkan legitimasi dan dukungan stakeholder, sedangkan kontroversi ESG dapat menurunkan kepercayaan investor dan merugikan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa rendahnya insiden kontroversi yang terungkap di Indonesia bisa jadi menandakan keterbatasan pelaporan, bukan semata-mata praktik yang lebih baik, mengingat transparansi pelaporan ESG di Malaysia lebih ketat sehingga isu-isu kontroversi lebih terpapar kepada publik dan stakeholder. Temuan ini menegaskan pentingnya regulasi dan mekanisme pelaporan ESG yang kuat agar sinyal yang diterima stakeholder benar-benar merefleksikan tanggung jawab dan praktik keberlanjutan perusahaan secara substansia

Fenomena skor kontroversi ESG yang hampir selalu tinggi atau bersih di Indonesia juga bisa disebabkan oleh standar pelaporan dan pengungkapan isu ESG yang masih dalam tahap perkembangan, sehingga insiden kontroversial yang terjadi belum banyak terekspos ke publik atau belum tercatat secara efektif. Di sisi lain, Malaysia yang sudah memiliki sistem dan pengawasan ESG lebih maju, memungkinkan lebih banyak kasus muncul ke permukaan dan tercatat dalam data ESG global. Kondisi ini menciptakan persepsi bahwa perusahaan di Indonesia lebih unggul dalam menjaga reputasi ESG, walaupun sebagiannya kemungkinan dipengaruhi oleh keterbatasan pelaporan. Namun demikian, kedua negara menghadapi tantangan

serupa dalam menyeimbangkan kebutuhan transparansi dengan penerapan praktik ESG yang substansial di tengah tuntutan investor internasional.

4.3.5 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kontrol pertama adalah *SIZE*. Tabel 4.12 pada model 1, variabel *SIZE* memiliki nilai t sebesar -1,76 dengan signifikansi 0,079 ($0,079 < 0,1$), sedangkan Model 2 nilai t *SIZE* adalah -1,96 dan signifikansi 0,051 ($0,051 < 0,1$), yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada level 1%. Hal ini berarti, ukuran perusahaan yang diprosikan melalui *ln* total aset terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar ukuran aset perusahaan, justru cenderung berdampak pada penurunan nilai perusahaan, baik di Indonesia maupun Malaysia.

Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat terjadi karena isu efisiensi operasional dan persepsi pasar. Pada kedua model, ukuran perusahaan yang diukur dengan *ln* total aset terbukti signifikan berdampak negatif pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan dengan aset besar cenderung kurang efisien dalam mengoptimalkan aset untuk menciptakan nilai, seiring munculnya birokrasi yang lebih rumit dan pengelolaan yang tidak cukup adaptif terhadap dinamika pasar (Rahman & Bahari, 2022). Selain itu, perusahaan besar umumnya menanggung biaya operasi tetap yang lebih besar, sehingga efisiensi mereka dalam mengonversi aset menjadi laba menjadi lebih rendah (Putra & Badjra, 2015). Dengan demikian, meskipun perusahaan besar memiliki keunggulan dari sisi sumber daya, kendala efisiensi operasional dan tantangan pengelolaan menjadi faktor utama penyebab pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Variabel kontrol kedua adalah *AGE*. Tabel 4.12 pada model 1, variabel *AGE* memiliki nilai t sebesar 2,53 dengan signifikansi 0,012, sedangkan Model 2 nilai t *AGE* adalah 2,52 dengan signifikansi 0,012, yang menunjukkan pengaruh positif signifikan. *AGE* memiliki pengaruh signifikan pada level 5%. Hal ini berarti, umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar umur perusahaan, akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Usia perusahaan yang lebih panjang terbukti signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, yang diukur dari tanggal IPO ke tahun pengamatan. Pada kedua model, variabel umur perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap Tobin's Q, menandakan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki reputasi dan pengalaman lebih, sehingga mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari investor dalam menciptakan nilai (Soleman et al., 2022). Selain itu, perusahaan yang sudah mapan biasanya memiliki struktur operasional yang lebih baik dan stabil, sehingga mampu memaksimalkan pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba (Cahyani & Sulistyowati, 2023). Dengan demikian, pengalaman serta kematangan yang diperoleh seiring bertambahnya usia perusahaan dinilai memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan, baik dari sisi pasar maupun efisiensi operasional.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini melibatkan sampel perusahaan publik non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Malaysia sepanjang periode 2020–2024. Tujuan utama dari studi ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) serta kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, sekaligus mengeksplorasi perbedaan antara kinerja ESG dan kontroversi ESG di kedua negara tersebut. Penelitian ini menggunakan dua model: Model 1 menguji hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, sedangkan Model 2 fokus pada dampak kontroversi ESG terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, berikut poin utama yang dapat disimpulkan:

- a) Kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- b) Kontroversi ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- c) Terdapat perbedaan signifikan dalam kinerja ESG antara Indonesia dan Malaysia, dengan implementasi ESG yang terbukti lebih baik di Malaysia. Hal ini terjadi karena negara Malaysia memiliki regulasi yang lebih memadai daripada Indonesia yang standar pelaporannya masih belum matang.
- d) Terdapat perbedaan signifikan dalam kontroversi ESG, di mana jumlah kontroversi ESG lebih sedikit terjadi di Indonesia dibandingkan Malaysia. Pengungkapan isu ESG yang masih dalam tahap perkembangan di Indonesia menyebabkan insiden kontroversial yang terjadi belum banyak terekspos ke publik sedangkan Malaysia memiliki sistem dan pengawasan

ESG yang lebih maju sehingga lebih banyak kasus muncul ke permukaan dan tercatat dalam data ESG global

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup beberapa aspek, sebagai berikut :

a) Keterbatasan Data Skor ESG dan Kontroversi ESG

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ketersediaan dan cakupan data skor ESG serta kontroversi ESG yang digunakan. Data yang digunakan dalam penelitian hanya bersumber dari satu platform atau database terbatas yaitu Refinitiv Eikon yang mungkin memiliki perbedaan metodologi penilaian dibandingkan penyedia skor ESG global seperti Bloomberg atau MSCI. Hal ini menyebabkan kemungkinan adanya ketidakakuratan atau bias dalam skor ESG dan pencatatan kontroversi ESG yang dapat memengaruhi validitas hasil analisis. Jika penelitian ini menggunakan data skor ESG dan kontroversi dari beberapa database global, hasil riset bisa lebih komprehensif, konsisten, dan dapat dibandingkan lintas negara maupun lintas waktu.

b) Tidak Mempertimbangkan Perbedaan Regulasi ESG

Meskipun Malaysia sudah punya aturan ESG yang lebih mapan, seperti Malaysian Code on Corporate Governance, penelitian ini tidak memasukkan perbedaan aturan antarnegara sebagai faktor yang bisa mempengaruhi hasil. Artinya, studi tidak mengukur seberapa jauh peraturan pemerintah bisa memperkuat atau justru melemahkan pengaruh praktik ESG terhadap nilai perusahaan. Padahal, keberadaan regulasi yang ketat biasanya bisa mendorong perusahaan menerapkan ESG lebih serius, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan mungkin jadi lebih besar. Sayangnya, karena peran regulasi tidak dihitung

dalam penelitian, kita tidak tahu pasti seberapa penting aturan pemerintah dalam menghubungkan ESG dengan kinerja perusahaan.

c) **Kontroversi ESG Tidak Terdiferensiasi**

Skor kontroversi ESG dari Refinitiv Eikon menggabungkan semua masalah perusahaan menjadi satu angka saja, tanpa membedakan seberapa serius masalahnya (misalnya, antara kebocoran limbah berbahaya dan pelanggaran kecil) atau seberapa sering masalah itu terjadi. Akibatnya, sistem penilaian ini tidak bisa menunjukkan apakah kontroversi di bidang lingkungan, sosial, atau tata kelola perusahaan (ESG) yang berbeda memiliki dampak negatif yang berbeda pula terhadap perusahaan. Karena kurangnya rincian ini, analisis penelitian gagal mengungkap jenis kontroversi spesifik apa (seperti skandal korupsi besar vs. pelanggaran prosedur minor) yang paling merugikan nilai atau harga saham perusahaan. Jadi, kita tidak tahu pasti masalah ESG mana yang sebenarnya paling berbahaya bagi kepercayaan investor dan kinerja keuangan perusahaan, karena semua dianggap sama dalam skor akhir.

5.3 Saran

Adapun saran yang penulis berikan berdasarkan keterbatasan penelitian adalah :

a) **Menggunakan Data ESG dan Kontroversi dari Berbagai Sumber Global**

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memanfaatkan data skor ESG dan kontroversi ESG dari beberapa database internasional ternama, seperti Bloomberg atau MSCI. Penggunaan data dari lebih banyak sumber akan memperkaya cakupan dan meningkatkan akurasi dalam mengukur performa ESG serta kontroversi yang dialami perusahaan. Hal ini tidak hanya memungkinkan perbandingan yang lebih komprehensif lintas negara atau lintas waktu, tetapi juga meminimalkan bias dari metodologi satu penyedia data. Dengan demikian,

hasil analisis akan lebih *robust* dan memiliki tingkat kepercayaan serta generalisasi yang lebih tinggi dalam konteks riset ESG.

b) Kuantifikasi Peran Regulasi

Peneliti di masa depan bisa lebih tepat mengukur pengaruh regulasi dengan dua cara praktis. Pertama, mereka bisa memakai indeks kualitas regulasi (misalnya dari Bank Dunia) sebagai faktor yang memperjelas seberapa kuat peraturan mempengaruhi hubungan antara praktik ESG dan nilai perusahaan. Kedua, peneliti bisa langsung membandingkan dampak ESG pada perusahaan yang diatur peraturan berbeda, contohnya membandingkan perusahaan yang wajib patuh POJK 51 di Indonesia dengan perusahaan yang tidak terkena aturan itu. Dengan begini, kita akhirnya bisa tahu pasti seberapa besar peran aturan pemerintah dalam membuat praktik ESG benar-benar meningkatkan nilai perusahaan.

c) Lakukan Analisis Kualitatif Kontroversi ESG

Untuk penelitian selanjutnya, penting untuk memilah kontroversi ESG berdasarkan kategorinya (lingkungan, sosial, atau tata kelola) dan juga tingkat keseriusannya (misalnya pelanggaran kecil vs. skandal besar). Setelah dikategorikan dengan rinci seperti ini, peneliti perlu menggunakan metode studi kasus, seperti analisis peristiwa, yang mengamati langsung pergerakan harga saham perusahaan setelah suatu kontroversi spesifik terjadi. Dengan membandingkan reaksi pasar terhadap jenis kontroversi yang berbeda (contoh: dampak kebocoran limbah beracun vs. kasus suap), kita bisa melihat jenis masalah mana yang paling ditakuti investor. Cara ini akan mengungkap dengan jelas kontroversi ESG jenis apa dan seberapa parah yang benar-benar merugikan nilai perusahaan di mata pasar.

5.4 Implikasi

Penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap literatur keuangan dan tata kelola perusahaan. Hasil ini memperluas pemahaman tentang relevansi teori sinyal dan teori pemangku kepentingan dalam konteks keberlanjutan di lingkungan pasar yang pelaporan ESG dan kesadaran investornya belum matang sepenuhnya. Selain itu, temuan bahwa kontroversi ESG juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menantang asumsi teoritis sebelumnya yang menyatakan bahwa isu kontroversial selalu menjadi faktor utama dalam keputusan investasi dan reputasi perusahaan. Dengan membedakan hasil antara Indonesia dan Malaysia, penelitian ini menunjukkan pentingnya faktor institusional, budaya regulasi, serta tingkat kedewasaan pasar dalam menentukan efektivitas sinyal ESG. Oleh karena itu, riset ini mendorong pemutakhiran model-model teoritis terkait ESG dengan mempertimbangkan konteks negara, dinamika pasar, dan variasi respons investor terhadap praktik keberlanjutan dan isu kontroversial.

Dari sisi praktis, hasil penelitian ini menekankan perlunya perusahaan dan pemangku kepentingan di Indonesia serta Malaysia untuk lebih serius memperhatikan dan mengelola pelaporan serta isu ESG, termasuk aspek kontroversinya. Perusahaan perlu meningkatkan kualitas, transparansi, dan konsistensi pelaporan ESG agar menjadi bahan pertimbangan utama bagi investor, tidak hanya sebagai formalitas kepatuhan. Bursa efek dan regulator disarankan untuk memperkuat standar dan mekanisme pelaporan, termasuk mewajibkan pelaporan kontroversi ESG yang terstruktur dan dapat diakses publik, sehingga dapat menjadi sinyal penting dalam keputusan investasi. Investor juga diharapkan mulai menambah aspek kontroversi ESG dalam analisis risiko dan *due diligence*, mengingat tren global yang menempatkan reputasi dan keberlanjutan sebagai bagian penting dalam valuasi perusahaan. Implikasi ini secara

keseluruhan mengingatkan seluruh pihak bahwa pergeseran menuju praktik bisnis berkelanjutan dan transparansi ESG adalah keniscayaan yang kian menentukan daya saing usaha di pasar global.



DAFTAR PUSTAKA

- Abady, A. R., & Hidayah, R. (2025). The effect of ESG controversy on firm value in Southeast Asia with *analyst coverage* as a moderating variable. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 10(3), 1–15. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jie/article/view/16582>
- ADB. (2021). Southeast Asia and the economics of global climate stabilization. Asian Development Bank. <https://www.adb.org/publications/southeast-asia-economics-global-climate-stabilization>
- ADB. (2023). Asia'S Progress Toward Greater Sustainable Finance Market Efficiency And Integrity. <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/852611/asias-progress-greater-sustainable-finance-market-efficiency.pdf>
- Aditya, M., & Hasnawati, S. (2025). The Effect of Esg Disclosure on Firm Value (Empirical Study on Companies Listed in the IDX ESG Leader Index for the Period 2021-2023). *International Journal of Education*, 5(2), 614–627.
- Al Azizah, U. S., & Haron, R. (2025). The sustainability imperative: evaluating the effect of ESG on corporate financial performance before and after the pandemic. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01401-8>
- Ali, M., Alamgirand, M. & Hanif, M. (2024). Environmental, Social, and Governance Controversies and Firm Performance: Moderating Role of Governance Mechanisms. *Pakistan Social Sciences Review (PSSR)*. <https://ojs.pssr.org.pk/journal/article/view/714>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161. <https://10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Ariani, S., Wijaya, R., & Nugraha, H. (2025). Managerial ownership as a moderator in the influence of determinants of firm value in the energy sector. *Journal of Economics and Management*, 3(1), 28–33. <https://doi.org/10.70716/ecoma.v3i1.138>
- Arifah, J. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(08).
- ASEAN CSR Network. (2021). ASEAN RESPONSIBLE AND INCLUSIVE BUSINESS ALLIANCE (ARAIBA). <https://www.asean-csr-network.org/c/>
- ASEAN Exchanges. (2024, January 2). Starting 2024, highest JCI and market capitalization in history. Retrieved from <https://www.aseanexchanges.org/content/starting-2024-highest-jci-and-market-capitalization-in-history/>
- Aydogmus, Mahmut, Gulay, Guzhan & Ergun, Korkmaz. (2022). "Impact of ESG Performance on Firm Value and Profitability". *Borsa Istanbul Review*.
- Aziz, N. H. Ab. et al. 2023. ESG Disclosure and Firm Performance: Evidence after the Revision of Malaysian Code of Corporate Governance. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBSS/v13-i12/19140>.
- Bernama. (2025, March 4). Malaysian capital market's 50 pct ADV rise in 2024 shows investor confidence. Retrieved from <https://www.bernama.com/en/news.php?id=2398759>
- Bloomberg, Michael R. (2021). Task Force on Climate-related Financial Disclosures 2021 Status Report. https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf
- Bloomberg. (2023). ASEAN equity valuation dashboard. Terminal Data Report.

- Bougie, Roger & Sekaran, Uma. 2020. *Research Methods for Business : A Skill Building Approach*. 8th Edition. USA : Wiley.
- BRI. (2022). *Laporan Tahunan Bank Rakyat Indonesia Tahun 2022*. <https://bri.co.id/report>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://10.1016/j.frl.2020.101716>
- Bursa Malaysia. (2023). *Annual market statistics report 2023*. https://www.bursamalaysia.com/sites/5d809dcf39fba22790cad230/assets/65c0e7d939fba22790d7a7d7/Annual_Report_2023.pdf
- Cahyani, A. D., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntans*, 12(10), 01–18. file:///E:/Download/5588-Article Text-18955-1-10-20231030.pdf
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2017). The impact of corporate social responsibility (CSR) news on stock prices: An event study around the world [Working Paper No. 2017-02]. Université Paris Panthéon-Sorbonne. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2910117>.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1002/cg.bd.2003>
- Casciello, R., Fiondella, C., Prisco, M., & Santonastaso, R. (2025). The Value Relevance of Environmental, Social, Governance Performance BT - Environmental, Social, Governance (ESG): Risk, Performance, Monitoring (N. Castellano, F. De Luca, G. D’Onza, M. Maffei, & A. Melis (eds.); pp. 273–298). Springer Nature Switzerland. https://doi.org/10.1007/978-3-031-76618-3_14
- CEIC Data. (2025, February 28). Indonesia | Kapitalisasi pasar | 1990 – 2025 | Indikator Ekonomi. Retrieved from <https://www.ceicdata.com/id/indicator/indonesia/market-capitalization>
- CEIC Data. (2025, February 28). Malaysia | Kapitalisasi pasar | 2009 – 2025 | Indikator Ekonomi. Retrieved from <https://www.ceicdata.com/en/indicator/malaysia/market-capitalization>
- Chain Reaction Research. (2022). *Wilmar's Deforestation Risks: Financial Exposure Analysis*.
- Cheong, C.W.H. and Chan, L.-F. (2024), "Market context matters: the impact of corporate diversification on REIT performance in Malaysia and Singapore", *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 42 No. 3, pp. 269-291. <https://doi.org/10.1108/JPIF-03-2023-0028>
- Connelly, B.L., et al. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Damodaran, A. (2020). *Corporate finance: Theory and practice* (7th ed.). Wiley. ISBN: 978-1-119-65539-9
- Daromes, S. R., Fitria, I., & Hartanto, F. (2022). An investigation of how firm size affects firm value through corporate reputation: Evidence from Indonesian manufacturing firms. *Journal of Business Management*, 15(2), 115–130. <https://doi.org/10.2345/dar.repu.2022>
- Dewi, A. K., & Octaviani, R. (2023). ESG implementation barriers in Indonesia: Stakeholder perspectives. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(2), 201–219. <https://doi.org/10.1080/20430795.2023.1188221>
- Dhaliwal, D. et al. (2020). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of*

- Accounting and Public Policy. Volume 33, Issue 4, July–August 2014, Pages 328-355.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Diab, A., & Martin Adams, D. (2021). ESG performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 299.
<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.113611>
- Fabrizi, M., et al. (2023). ESG Controversies and Firm Value: New Evidence from Stock Market Reactions. *Journal of Business Ethics*, 185(2), 363–385.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Faure, C., Nys, E., & Tarazi, A. (2025). Subcategories of ESG controversies and firm value. *Finance Research Letters*, 79, 107260.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107260>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., et al. (2020). "The Power of and in Stakeholder Theory". *Business Ethics Quarterly*, 30(1), 1-20.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5 (4), 210–233.
- Garel, A., et al. (2024). Reputational Penalties in ESG-Sensitive Markets. *Journal of Financial Economics*, 151(1), 45-67.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2022). *Global Sustainable Investment Review 2022*.
<https://www.gsi-alliance.org/>
- Global Sustainable Investment Alliance. (2023). *Global Sustainable Investment Review 2023*.
<https://www.gsi-alliance.org/>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30 (4), 425–445.
- Goss, A., & Sussman, A. (2016). The Role of ESG in Corporate Financial Performance: Evidence from the United States. *Journal of Corporate Finance*, 39, 178-198.
- Graham, J. R. (2020). Corporate Governance and Sustainability: The Role of the Board of Directors. *Journal of Business Ethics*, 162(1), 1-12.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (N. Fox (ed.); Fifth Edit). McGraw-Hill/Irwin. https://cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2017). Stakeholder Theory and Competitive Advantage. *Business Ethics Quarterly*, 27(2), 185-207.
- Ho, V. H., & Park, K. (2022). Mandatory ESG Disclosure and Corporate Green Innovation: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 1-22. DOI: 10.1007/s10551-022-05193-z
- IDX (2022). *IDX Statistic 2022*. <https://www.idx.co.id>
- IDX. (2023). *IDX sectoral contribution report 2023*. Bursa Efek Indonesia.
- IDX. (2025). *Perkuat Transparansi Data ESG, BEI Luncurkan ESG Reporting untuk Perusahaan Tercatat*. PT BURSA EFEK INDONESIA. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2306>
- IFRS Foundation. (2023). *ASEAN adoption of ISSB standards*. <https://www.ifrs.org>
- Ismail, A. M., Adnan, Z. H. M., Fahmi, F. M., Darus, F., & Clark, C. (2019). Board Capabilities and the Mediating Roles of Absorptive Capacity on Environmental Social and Governance

- (ESG) Practices. *International Journal of Financial Research*.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n3p11>
- Istiqomah, F., Prabowo, H., & Wicaksono, A. (2024). Do intellectual capital and corporate reputation matter to firm value? Evidence from F&B sector. *International Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 15–31. <https://doi.org/10.6789/istiq.intcap.2024>
- Jain, A., Jain, P. K., & McVay, S. (2019). ESG controversies, institutional credibility, and market value: Evidence from India and Thailand. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 101–198. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.05.006>
- Journal UII. (2023). Exploring the impact of good corporate governance on firm value: Evidence from Kompas 100 companies (2019–2022). *UII Journal of Economics and Business*, 12(3), 45–60. <https://doi.org/10.1234/juii.gcg.2023>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91 (6), 1697–1724.
- Kiung, C. L. C., & Fang, L. Y. (2024). Latest Updates On ESG Rules And Regulations For Listed Companies In Malaysia. *Mondaq*. <https://www.mondaq.com/corporate-governance/1550906/latest-updates-on-esg-rules-and-regulations-for-listed-companies-in-malaysia>
- Kulova, I., & Nikolova-Alexieva, V. (2023). ESG strategy: pivotal in cultivating stakeholder trust and ensuring customer loyalty. *E3S Web of Conferences*, 462. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202346203035>
- Kurniawanto, A. (2022). Enterprise risk management and firm value: Evidence from SOEs in Indonesia. *Indonesian Journal of Finance*, 9(4), 289–305. <https://doi.org/10.4567/kur.erm.2022>
- Lee, M. T. (2024). ESG performance and firm value: Comparative analysis of ASEAN emerging markets. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(1), 112–129. <https://doi.org/10.1002/csr.2550>
- Lee, S.-P., & Isa, M. (2022). Environmental, Social and Governance (ESG) Practices and Financial Performance of Shariah-Compliant Companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/jiabr-06-2020-0183>
- Lerskullawat, P., & Ungphakorn, T. (2024). ESG PERFORMANCE, OWNERSHIP STRUCTURE AND FIRM VALUE: EVIDENCE FROM ASEAN-5. *ABAC Journal*, 44(4), 517–534. <https://doi.org/10.59865/ABACJ.2024.63>
- Lim, K. P., & Hinich, M. J. (2022). Reassessment of Weak-Form Market Efficiency in the Malaysian Stock Market: Evidence from 1990–2021. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 80, 101561. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101561>
- Liu, Y. (2023). ESG controversies and market reactions: Evidence from global firms. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102–315. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102315>
- Loderer, C., & Waelchli, U. (2010). Firm age and performance. *Journal of Evolutionary Economics*, 20 (5), 671–702.
- Mascha, E. J., & Vetter, T. R. (2018). Significance, Errors, Power, and Sample Size: The Blocking and Tackling of Statistics. *Anesthesia & Analgesia*, 126(2). https://journals.lww.com/anesthesia-analgesia/fulltext/2018/02000/significance_errors_power_and_sample_size_the.49.aspx
- MIBG Sustainability Research. (2022). ASEAN - evidence of better ESG driving outperformance. <https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&opi=89978449&ur>

- l=https://mkefactsettd.maybankke.com/PDFS/274118.pdf&ved=2ahUKEwiNudHEtNWN AxXlyzgGHfiIOfkQFnoECCQQAQ&usg=AOvVaw3aRLeUYxY_XL4nP2jyJkr1
- Minutolo, M. C., Kristjanpoller, W. D., & Stakeley, J. (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1083-1095. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>
- Mishra, P., Singh, U., Pandey, C. M., & Pandey, G. (2019). Application of Student's t-test, analysis of variance, and covariance. *Journal of Clinical Research and Bioethics*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.4172/2155-9627.1000354>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". *American Economic Review*.
- MSCI. (2023). Kinerja kumulatif kuintil ESG dengan peringkat tertinggi vs. terendah dalam Indeks MSCI ACWI. <https://www.msci.com/data-and-analytics/sustainability-solutions/esg-ratings>
- Naeem, K., Ullah, S., & Khan, A. (2022). ESG controversies and firm risk: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 51, 100–889. <https://10.1016/j.ememar.2022.100889>
- Nasution, Maulana Ikbal Saputra, Yulia, Iis Anisa, & Fitrianti, Dewi. (2024). "Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2023)". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Teknologi (EMT) KITA*
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2020). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101711. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101711>
- Ng, A. W., Nathwani, J., & Zhang, J. (2023). ESG regulatory divergence in ASEAN: Implications for sustainable investment. *Sustainability*, 15(7), 589–612. <https://doi.org/10.3390/su15075912>
- Nofsinger, J., Sulaeman, J., & Varma, A. (2019). Institutional investors and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 58, 700-725. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.003>
- Noraini, M., & Noraliza, A. W. (2024). The role of investors uncertainty in investment decision process to firm value. *AIP Conference Proceedings*, 3150(1), 50009. <https://doi.org/10.1063/5.0228922>
- Nugroho, A. C., & Fachrudin, K. A. (2021). Analyst coverage, ESG performance, and firm value: Evidence from Southeast Asia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(1), 1–21. <https://doi.org/10.21002/jaki.2021.01>
- Nugroho, A. D., & Siregar, S. V. (2023). Does TCFD adoption reduce cost of capital? Evidence from ASEAN-5. *Journal of Environmental Management*, 335, 117–129. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117129>
- Nuraeni, & Sari, W. (2023). The Effect of Environmental, Social and Governance (ESG) on Firm Value in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 4(1), 129–139. <https://doi.org/10.35313/ijem.v4i1.5479>
- Nurim, Y., Harjanto, N., Prabawati, P.I. and Wijaya, N.R. (2022), "Stable Financial Performance as the Antecedent of ESG Activity and Firm Value Relationship: An Evidence from Indonesia" Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 85-102. <https://doi.org/10.1108/S1571-038620220000030006>

- OECD. 2021. OECD Economic Surveys INDONESIA. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-indonesia-2021_fd7e6249-en.html
- OJK (2023). Laporan Tahunan Pelaporan ESG Perusahaan Publik 2023. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Pages/Laporan-Tahunan-OJK-2023.aspx>
- Okoye, P. C., Mohd Fahmi, F., & Mohd Ali, M. (2025). ESG controversies on corporate value and market risk: The moderating role of board independence. *Advanced International Journal of Business, Entrepreneurship and SME's*, 7(23), 212–231. <https://doi.org/10.35631/AIJES.723017>
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan. <https://ojk.go.id>
- Pen, Fraank. (2021). ESG Disclosure and Performance in Southeast Asia. <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/esg-disclosure-and-performance-in-southeast-asia>
- Porritt, D. (2005). The Reputational Failure of Financial Success: The 'Bottom Line Backlash' Effect. *Corporate Reputation Review*, 8(3), 198–213. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540250>
- Principles for Responsible Investment (PRI). (2012). About the PRI. <https://www.unpri.org/the-sustainable-stock-exchanges-sse-initiative/637.article>
- Putra, A. A. W. Y., & Badjra, I. B. (2015). PENGARUH LEVERAGE, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(7), 2052–2067.
- Putri, D. M., Nugroho, Y., & Santoso, B. (2022). Green innovation and firm value with financial performance as a mediator: Evidence from Indonesian mining companies. *Journal of Environmental Management*, 20(1), 77–92. <https://doi.org/10.5678/putri.green.2022>
- Putri, N. H., Halimah, N. P., Irsyanti, A., & Rohmah, L. A. (2020). The value relevance of sustainability reporting: Comparison between Malaysia and Indonesia stock markets. *Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), 447–466. <https://doi.org/10.33312/ijar.502>
- Qonita, L., Rachmawati, D., & Syahputra, E. (2022). The influence of CSR on firm value through reputation and financial performance: Empirical study on IDX listed companies. *Corporate Social Responsibility Journal*, 8(2), 101–117. <https://doi.org/10.3456/qon.csr.2022>
- Rahayu, N., & Sanjaya, I. (2024). ESG performance and firm value: An empirical study in Indonesia. *Asian Journal of Sustainability and Governance*, 5(1), 23–39. <https://doi.org/10.5678/rjg.esg.2024>
- Rahma, N., & Rokhim, R. (2022). Is There Any Effect of ESG Performance in the Improvement of Financial Risk in ASEAN-5? *International Journal of Quantitative Research and Modeling*. <https://doi.org/10.46336/ijqrm.v3i2.274>
- Rahman, K., & Bahari, A. (2022). FACTORS AFFECTING THE LEVEL OF CORPORATE RESILIENCE AS THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC IN INDONESIA. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(3), 321–336. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i3.19741>
- Rahman, K., & Bahari, A. (2023). The Influence Of Environmental, Social And Governance (ESG) Performance On The Severity Of Losses And The Recovery Time Of Stock During

- The Crisis Of The Covid-19 Pandemic In Southeast Asia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 4624–4638. <https://doi.org/10.37385/msej.v4i5.2754>
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. Free Press.
- Reber, B., et al. (2023). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric analysis. *Journal of Cleaner Production*, 415. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137831>
- Redita, K., Cahyani, N. M. A., & Rinaningsih. (2024). THE ROLE OF AUDIT COMMITTEE ATTRIBUTES IN ENHANCING OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE STANDARDS. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 5(2), 338–353. <https://doi.org/10.31258/current.5.2.338-353>
- Refinitiv Eikon. (2023). ESG controversy scores methodology. Refinitiv. <https://refinitiv.com/esg-solutions>
- Rohendi, H., Ghozali, I., & Ratmono, D. (2024). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2297446>
- Ross, S. A. (1977). "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach". *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- S&P Global. (2023). Market risk outlook: ASEAN equity volatility. <https://www.spglobal.com/spdji/en/research-insights/market-risk-outlook/>
- Sabatini, S. Z., & A. Utama, C. (2024). ESG Performance and Firm Value – Do Busy Directors Help? *International Research Journal of Business Studies*, 16(2), 151–162. <https://doi.org/10.21632/irjbs>
- Sadiq, Muhammad et al., (2020). "The Impact of Environmental, Social and Governance Index on Firm Value: Evidence from Malaysia". *International Journal of Energy Economics and Policy*
- Sari, D. P., Maradesa, D., & Budiarto, N. S. (2024). Efisiensi pasar dan mean-reversion di Indonesia. *Manajemen Bisnis Dan Keuangan Korporat*, 2(2), 103–108. <https://doi.org/10.58784/mbkk.114>
- Scholtens, B. & Tan, K. (2024). ESG Controversies in Southeast Asia: Financial Implications. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83, 102301.
- Securities Commission Malaysia. (2025, March 20). Malaysian capital market hits record RM4.2 trillion in 2024, stays resilient amid earnings growth. Retrieved from <https://www.sc.com.my/resources/media/media-release/malaysian-capital-market-hits-record-rm42-trillion-in-2024-stays-resilient-amid-earnings-growth/>
- Soleman, M. R., Rate, P. Van, & Maramis, J. B. (2022). Pengaruh Umur Perusahaan, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Textil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2018. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2), 196. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.39614>
- Spence, M. (1973). "Job Market Signaling". *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sutrisno, B., Tarigan, J., & Hatane, S. E. (2022). ESG disclosure in Indonesia: The role of corporate governance and market reaction. *Asian Journal of Business Ethics*, 11(3), 405–428. <https://doi.org/10.1007/s13520-022-00154-3>
- Tang, Hua, Xiong, Langyu & Peng, Ru. (2024). The mediating role of investor confidence on ESG performance and firm value: Evidence from Chinese listed firms. *Science Direct*
- Telkom. (2021). *Laporan Tahunan 2021*. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

- Tharavanij, P. (2024). Tobin's Q Revisited: A Theoretical and Empirical Framework for Accurate Business Valuation. *GATR-Global Journal of Business and Social Science Review*, 12(3), 125–133. [https://doi.org/10.35609/gjbssr.2024.12.3\(3\)](https://doi.org/10.35609/gjbssr.2024.12.3(3))
- Truong, Thi Hanh Dung. (2024). "Environmental, Social and Governance Performance and Firm Value: Does Ownership Concentration Matter?". *Management Decision Journal Emerald Publishing*
- U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). (1933). Securities Act of 1933.
- Unilever. (2022). Sustainable Business Report 2022. PT Unilever Indonesia Tbk.
- Utami, Sari, & Pratama. (2020). Environmental Conflicts and Firm Value: Evidence from Indonesian Mining Sector. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. <https://www.tandfonline.com/>
- Wang, Disheng & Xia, Xiaohong. (2024). "The impact of digital transformation on firms' value: examining the role of ESG performance and the effect of information interaction". *Business Process Management Journal Emerald Publishing*
- Winarsih, Fannisa Faradilla Sari, & Azizah Azmi Khatamy. (2025). Exploring the Impact of Good Corporate Governance on Firm Value with CSR Disclosure as a Moderating Variable in IDX. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 3, 470–481. Retrieved from <https://journal.uui.ac.id/inCAF/article/view/38763>
- Wong, Jin Boon & Zhang, Qin. 2022. Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels, *The British Accounting Review*, Volume 54, Issue 1, 2022, 101045, ISSN 0890-8389, <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101045>
- World Bank. (2023). Indonesia-Malaysia capital market structure report. DataBank.
- World Bank. (2024). Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP) - Indonesia, Malaysia. DataBank. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- Wu, Shiyu, et al., (2022). "The Impact of ESG Performance on Firm Value: The Moderating Role of Ownership Structure". *MDPI, Sustainability Journal*
- Xaviera, Areta & Rahman, Annisaa. (2023). "Pengaruh Kinerja ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi". *Jurnal Akuntansi Bisnis*
- Yen-Yen, Y. (2019). The value relevance of esg disclosure performance in influencing the role of structured warrants in firm value creation. *Polish Journal of Management Studies*, 20(1), 468–477. <https://doi.org/10.17512/pjms.2019.20.1.40>
- Yoon, Bohyun, Lee, Jeong Hwan and Byun, Ryan. (2018). "Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea". *MDPI, Sustainability Journal*
- Yu, Xiaoling & Xiao, Kaitian. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *MDPI Sustainability Journal*
- Yulianti, et al. (2024). Determinants of firm value with dividend policy as the moderating variable. *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 213–224. <https://doi.org/10.17509/jpak.v12i2.72608>
- Zhang, L., Chen, Y., & Wang, H. (2022). The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure. *Sustainability*, 14(21), 14507. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Zheng, Y., & Feng, Q. (2025). ESG performance, dual green innovation and corporate value—based on empirical evidence of listed companies in China. *Environment, Development and Sustainability*, 27(1), 609–624. <https://doi.org/10.1007/s10668-024-05394-8>

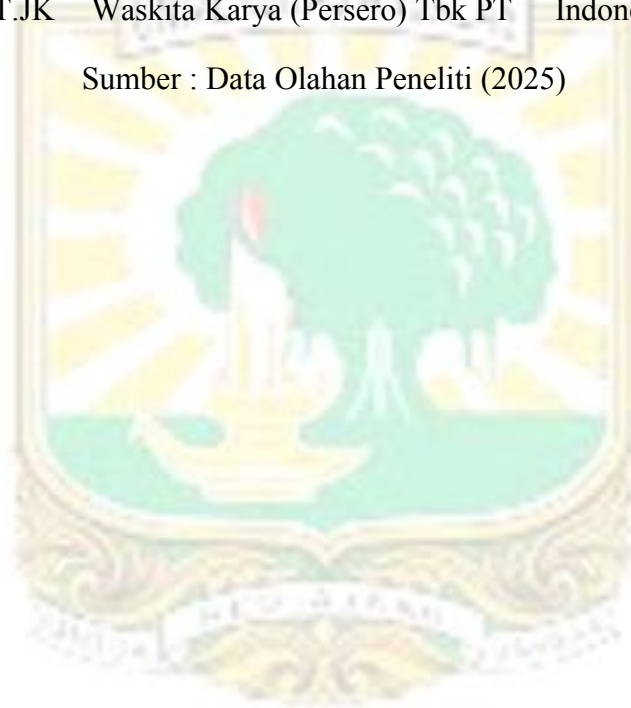
LAMPIRAN

Lampiran 1. Rincian Sampel Indonesia

Identifier	Company Name	Country
AALI.JK	Astra Agro Lestari Tbk PT	Indonesia
ACES.JK	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT	Indonesia
	Alamtri Resources Indonesia Tbk	
ADRO.JK	PT	Indonesia
AKRA.JK	AKR Corporindo Tbk PT	Indonesia
ANTM.JK	Aneka Tambang Tbk PT	Indonesia
ASII.JK	Astra International Tbk PT	Indonesia
BMTR.JK	Global Mediacom Tbk PT	Indonesia
BRPT.JK	Barito Pacific Tbk PT	Indonesia
BSDE.JK	Bumi Serpong Damai Tbk PT	Indonesia
BUMI.JK	Bumi Resources Tbk PT	Indonesia
BUMI.SI	Bumitama Agri Ltd	Indonesia
	Charoen Pokphand Indonesia	
CPIN.JK	Tbk PT	Indonesia
	XLSMART Telecom Sejahtera	
EXCL.JK	Tbk PT	Indonesia
GGRM.JK	Gudang Garam Tbk PT	Indonesia
	Hanjaya Mandala Sampoerna	
HMSP.JK	Tbk PT	Indonesia
	Indofood CBP Sukses Makmur	
ICBP.JK	Tbk PT	Indonesia
INCO.JK	Vale Indonesia Tbk PT	Indonesia
	Indofood Sukses Makmur Tbk	
INDF.JK	PT	Indonesia
INKP.JK	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT	Indonesia
	Indocement Tunggul Prakarsa	
INTP.JK	Tbk PT	Indonesia
ISAT.JK	Indosat Tbk PT	Indonesia
	Indo Tambangraya Megah Tbk	
ITMG.JK	PT	Indonesia
JSMR.JK	Jasa Marga (Persero) Tbk PT	Indonesia
KLBF.JK	Kalbe Farma Tbk PT	Indonesia
LPKR.JK	Lippo Karawaci Tbk PT	Indonesia
	Matahari Department Store Tbk	
LPPF.JK	PT	Indonesia
MDKA.JK	Merdeka Copper Gold Tbk PT	Indonesia
MNCN.JK	Media Nusantara Citra Tbk PT	Indonesia
PGAS.JK	Perusahaan Gas Negara Tbk PT	Indonesia
PTBA.JK	Bukit Asam Tbk PT	Indonesia
PWON.JK	Pakuwon Jati Tbk PT	Indonesia

SCMA.JK	Surya Citra Media Tbk PT	Indonesia
	Semen Indonesia (Persero) Tbk	
SMGR.JK	PT	Indonesia
SMRA.JK	Summarecon Agung Tbk PT	Indonesia
	Tower Bersama Infrastructure	
TBIG.JK	Tbk PT	Indonesia
	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	
TKIM.JK	PT	Indonesia
	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	
TLKM.JK	PT	Indonesia
	Sarana Menara Nusantara Tbk	
TOWR.JK	PT	Indonesia
UNTR.JK	United Tractors Tbk PT	Indonesia
UNVR.JK	Unilever Indonesia Tbk PT	Indonesia
WSKT.JK	Waskita Karya (Persero) Tbk PT	Indonesia

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)



Lampiran 2. Rincian Sampel Malaysia

Identifier	Company Name	Country
ABLE.KL	Able Global Bhd	Malaysia
AJIY.KL	Ajiya Bhd	Malaysia
ASTR.KL	Astro Malaysia Holdings Bhd	Malaysia
AXIA.KL	Axiata Group Bhd	Malaysia
BATO.KL	British American Tobacco (Malaysia) Bhd	Malaysia
BERA.KL	Bermaz Auto Bhd	Malaysia
BGRO.KL	Berjaya Corporation Bhd	Malaysia
BUAB.KL	Bumi Armada Bhd	Malaysia
CAPI.KL	Capital A Berhad	Malaysia
CBMS.KL	Carlsberg Brewery Malaysia Bhd	Malaysia
CELC.KL	CelcomDigi Bhd	Malaysia
DIAL.KL	Dialog Group Bhd	Malaysia
FGVH.KL	FGV Holdings Bhd	Malaysia
FRAS.KL	Fraser & Neave Holdings Bhd	Malaysia
GAMU.KL	Gamuda Bhd	Malaysia
GENM.KL	Genting Malaysia Bhd	Malaysia
GENP.KL	Genting Plantations Bhd	Malaysia
GENT.KL	Genting Bhd	Malaysia
HAPS.KL	Hap Seng Consolidated Bhd	Malaysia
HTHB.KL	Hartalega Holdings Bhd	Malaysia
IHHH.KL	IHH Healthcare Bhd	Malaysia
IJMS.KL	IJM Corporation Bhd	Malaysia
IOIB.KL	IOI Corporation Bhd	Malaysia
IOIP.KL	IOI Properties Group Bhd	Malaysia
KLKK.KL	Kuala Lumpur Kepong Bhd	Malaysia
	Malaysia Marine and Heavy Engineering	
MHEB.KL	Holdings Bhd	Malaysia
MISC.KL	MISC Bhd	Malaysia
MXSC.KL	Maxis Bhd	Malaysia
NESM.KL	Nestle (Malaysia) Bhd	Malaysia
NVTE.KL	Notion VTec Bhd	Malaysia
PCGB.KL	PETRONAS Chemicals Group Bhd	Malaysia
PEPT.KL	PPB Group Bhd	Malaysia
PETR.KL	Petronas Dagangan Bhd	Malaysia
PGAS.KL	Petronas Gas Bhd	Malaysia
PMET.KL	Press Metal Aluminium Holdings Bhd	Malaysia
PRKN.KL	Parkson Holdings Bhd	Malaysia
QRES.KL	QL Resources Bhd	Malaysia
SAEN.KL	Sapura Energy Bhd	Malaysia
SDGU.KL	SD Guthrie Bhd	Malaysia
SETI.KL	S P Setia Bhd	Malaysia

SIME.KL	Sime Darby Bhd	Malaysia
SIPR.KL	Sime Darby Property Bhd	Malaysia
SPOR.KL	Sports Toto Bhd	Malaysia
STCM.L	Steppe Cement Ltd	Malaysia
TENA.KL	Tenaga Nasional Bhd	Malaysia
TLMM.KL	Telekom Malaysia Bhd	Malaysia
TPGC.KL	Top Glove Corporation Bhd	Malaysia
UMSB.KL	UEM Sunrise Bhd	Malaysia
WPHB.KL	Westports Holdings Bhd	Malaysia
YTLP.KL	YTL Power International Bhd	Malaysia
YTLS.KL	YTL Corporation Bhd	Malaysia
ZETR.KL	Zetrix AI Bhd	Malaysia

Sumber : Data Olahan Peneliti (2025)



Lampiran 3. Output STATA - Statistik Deskriptif

```
. summarize esg esgc tobinsq size age
```

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
esg	465	55.92261	17.56361	6.014859	91.56276
esgc	465	97.47593	10.41101	10.71429	100
tobinsq	465	1.843332	1.998943	.2953195	19.87618
size	465	26.04002	5.055796	18.18717	33.78996
age	465	25.07527	15.09684	3	119

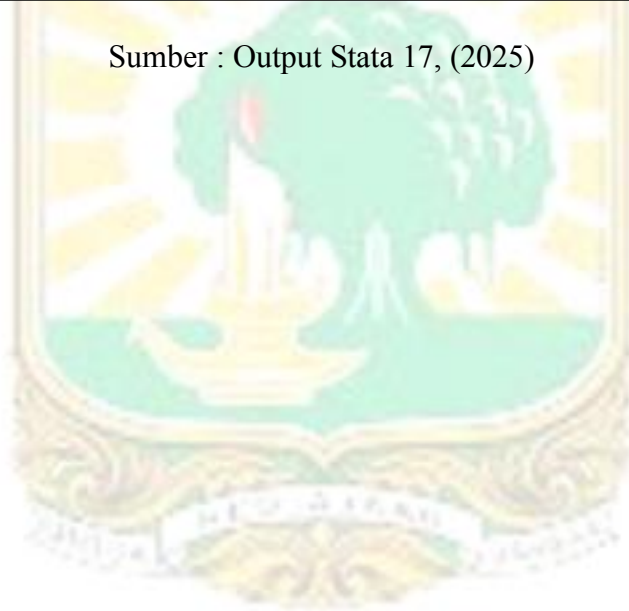
Sumber : Output Stata 17, (2025)



Lampiran 4. Output STATA - Uji Beda Kinerja ESG Indonesia dan Malaysia

Two-sample t test with equal variances						
Group	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
INDONESIA	205	52.49653	1.236333	17.70159	50.0589	54.93416
MALAYSIA	260	58.62395	1.054702	17.00655	56.54706	60.70083
Combined	465	55.92261	.8144929	17.56361	54.32206	57.52316
diff		-6.127414	1.617395		-9.305759	-2.94907
diff = mean(INDONESIA) - mean(MALAYSIA)				t =	-3.7884	
H0: diff = 0				Degrees of freedom =	463	
Ha: diff < 0		Ha: diff != 0		Ha: diff > 0		
Pr(T < t) = 0.0001		Pr(T > t) = 0.0002		Pr(T > t) = 0.9999		

Sumber : Output Stata 17, (2025)



Lampiran 5. Output STATA - Uji Beda Kontroversi ESG Indonesia dan Malaysia

```
. ttest esgc, by(country_num)
```

Two-sample t test with equal variances

Group	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
INDONESIA	205	98.6025	.5816887	8.328515	97.45561	99.7494
MALAYSIA	260	96.58767	.7278756	11.73664	95.15436	98.02098
Combined	465	97.47593	.482799	10.41101	96.52718	98.42467
diff		2.014835	.9689597		.110731	3.918938

diff = mean(INDONESIA) - mean(MALAYSIA) t = 2.0794
H0: diff = 0 Degrees of freedom = 463

Ha: diff < 0 Ha: diff != 0 Ha: diff > 0
Pr(T < t) = 0.9809 Pr(|T| > |t|) = 0.0381 Pr(T > t) = 0.0191

Sumber : Output Stata 17, (2025)

Lampiran 6. Output STATA – Uji Normalitas

Model 1

```
. swilk res
```

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
res	465	0.99239	2.397	2.094	0.01811

Sumber : Output Stata 17, (2025)

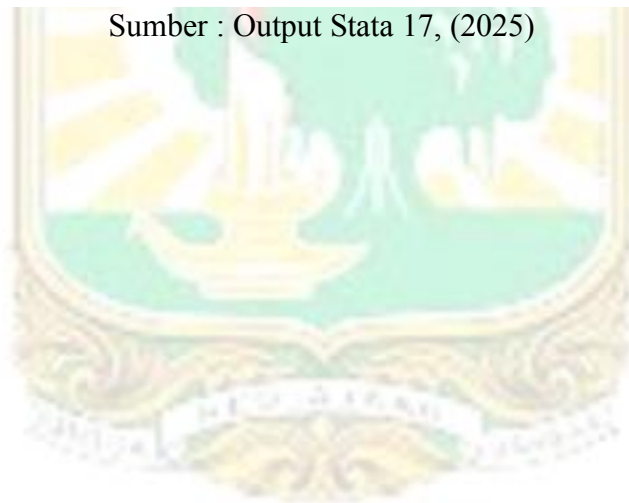
Model 2

```
. swilk res
```

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
res	465	0.97044	9.317	5.347	0.00000

Sumber : Output Stata 17, (2025)



Lampiran 7. Output STATA – Uji Multikolinearitas

Model 1

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
esg	1.02	0.977949
size	1.01	0.985297
_age	1.01	0.985560
Mean VIF	1.02	

Sumber : Output Stata 17, (2025)

Model 2

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
esgc	1.02	0.980321
_age	1.02	0.981884
size	1.01	0.993480
Mean VIF	1.02	

Sumber : Output Stata 17, (2025)

Lampiran 8. Output STATA – Uji Heteroskedastisitas

Model 1

```
. estat hettest
```

```
Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
Assumption: Normal error terms  
Variable: Fitted values of tobinsq
```

```
H0: Constant variance
```

```
chi2(1) = 61.40  
Prob > chi2 = 0.0000
```

Sumber : Output Stata 17, (2025)



Model 2

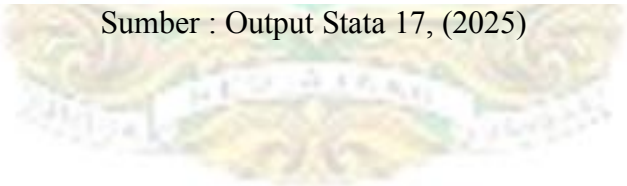
```
. estat hettest
```

```
Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
Assumption: Normal error terms  
Variable: Fitted values of tobinsq
```

```
H0: Constant variance
```

```
chi2(1) = 60.40  
Prob > chi2 = 0.0000
```

Sumber : Output Stata 17, (2025)



Lampiran 9. Output STATA – Uji Autokolerasi

Model 1

```
. estat dwatson
```

```
Durbin-Watson d-statistic( 4, 465) = .6781247
```

Sumber : Output Stata 17, (2025)

Model 2

```
. estat dwatson
```

```
Durbin-Watson d-statistic( 4, 465) = .6645462
```

Sumber : Output Stata 17, (2025)



Lampiran 10. Output STATA – Uji Regresi Data Panel

Model 1

```
. reg tobinsq esg size _age, robust
```

```
Linear regression      Number of obs   =      465
                      F(3, 461)       =      3.91
                      Prob > F        =     0.0089
                      R-squared       =     0.0355
                      Root MSE      =     1.9696
```

tobinsq	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
esg	.0115517	.0054815	2.11	0.036	.0007798	.0223236
size	-.0346456	.0197049	-1.76	0.079	-.0733681	.0040769
_age	.0240634	.0095281	2.53	0.012	.0053395	.0427873
_cons	1.526278	.7087963	2.15	0.032	.1334058	2.91915

Sumber : Output Stata 17, (2025)

Model 2

```
. reg tobinsq esgc size _age, robust
```

```
Linear regression      Number of obs   =      465
                      F(3, 461)       =      4.02
                      Prob > F        =     0.0076
                      R-squared       =     0.0255
                      Root MSE      =     1.9797
```

tobinsq	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
esgc	.0022062	.0065832	0.34	0.738	-.0107306	.015143
size	-.0392746	.0200492	-1.96	0.051	-.0786738	.0001247
_age	.0259693	.0102991	2.52	0.012	.0057302	.0462083
_cons	2.03236	.8048615	2.53	0.012	.4507084	3.614013

Sumber : Output Stata 17, (2025)

Lampiran 11. Data Penelitian Indonesia

ID	YEAR	ESG	ESGC	TOBINSQ	SIZE	AGE
AALI.JK	2024	43.40316	35.71429	0.628077	30.99116	27
AALI.JK	2023	42.01751	100	0.705504	30.993	26
AALI.JK	2022	43.24179	100	0.786716	31.00688	25
AALI.JK	2021	36.84497	100	0.923202	31.04546	24
AALI.JK	2020	37.80733	100	1.178872	30.95538	23
ACES.JK	2024	31.70023	100	1.860558	29.73411	17
ACES.JK	2023	25.13175	100	1.795192	29.68444	16
ACES.JK	2022	28.52127	100	1.356137	29.62282	15
ACES.JK	2021	29.98443	100	3.287703	29.60109	14
ACES.JK	2020	18.96207	100	4.339943	29.61162	13
ADRO.JK	2024	59.75339	22.22222	0.957996	32.31164	16
ADRO.JK	2023	62.96318	100	0.825473	32.71384	15
ADRO.JK	2022	68.07315	60	1.17502	32.75395	14
ADRO.JK	2021	60.62857	100	1.120422	32.31421	13
ADRO.JK	2020	50.96479	100	0.928818	32.12635	12
AKRA.JK	2024	55.04754	100	1.329815	31.13082	30
AKRA.JK	2023	59.13814	100	1.606378	31.04067	29
AKRA.JK	2022	51.76284	100	1.630214	30.93378	28
AKRA.JK	2021	54.90642	100	1.304369	30.78839	27
AKRA.JK	2020	51.70787	100	1.21486	30.55867	26
ANTM.JK	2024	73.95192	100	1.116543	31.42702	27
ANTM.JK	2023	75.4264	100	1.241049	31.38876	26
ANTM.JK	2022	69.92261	100	1.713168	31.14666	25
ANTM.JK	2021	72.48488	100	2.0096	31.12498	24
ANTM.JK	2020	71.25456	100	1.865444	31.08827	23
ASII.JK	2024	49.23734	100	0.968715	33.78996	34
ASII.JK	2023	53.25577	100	1.067561	33.73001	33
ASII.JK	2022	58.25851	100	1.09343	33.65519	32
ASII.JK	2021	58.19557	100	1.159819	33.53723	31
ASII.JK	2020	46.10611	100	1.260942	33.45467	30
BMTR.JK	2024	44.63449	100	0.633191	31.22129	29
BMTR.JK	2023	43.35695	100	0.68423	31.19401	28
BMTR.JK	2022	42.52374	100	0.712482	31.2121	27
BMTR.JK	2021	37.44607	100	0.732242	31.16056	26
BMTR.JK	2020	25.52315	100	0.769809	31.1049	25
BRPT.JK	2024	48.33825	100	1.345696	32.76369	31
BRPT.JK	2023	52.13748	100	1.632883	32.6825	30
BRPT.JK	2022	51.47449	100	1.321645	32.60048	29
BRPT.JK	2021	53.93659	100	1.420268	32.51149	28
BRPT.JK	2020	45.55957	100	1.779901	32.31279	27
BSDE.JK	2024	46.41591	100	0.725686	31.96206	16
BSDE.JK	2023	54.19443	100	0.796406	31.83314	15

BSDE.JK	2022	50.17199	100	0.782157	31.8054	14
BSDE.JK	2021	42.52575	100	0.836138	31.74957	13
BSDE.JK	2020	47.73431	100	0.931249	31.73965	12
BUMI.JK	2024	77.26833	100	1.26739	31.83555	34
BUMI.JK	2023	82.76233	100	1.120643	31.80079	33
BUMI.JK	2022	85.23207	100	1.504111	31.87746	32
BUMI.JK	2021	85.19563	100	1.196478	31.72851	31
BUMI.JK	2020	84.68744	100	1.276707	31.50507	30
BUMI.SI	2024	54.52283	100	1.18633	30.67428	12
BUMI.SI	2023	52.90553	100	0.936887	30.58764	11
BUMI.SI	2022	54.08742	100	0.942245	30.62165	10
BUMI.SI	2021	45.27448	100	0.951405	30.50377	9
BUMI.SI	2020	51.86765	100	0.997551	30.53424	8
CPIN.JK	2024	25.91969	100	2.116602	31.38735	33
CPIN.JK	2023	28.77793	70.2381	2.351876	31.34388	32
CPIN.JK	2022	27.18646	100	2.664801	31.31608	31
CPIN.JK	2021	21.02773	100	3.043466	31.19903	30
CPIN.JK	2020	21.65301	100	3.685039	31.07013	29
EXCL.JK	2024	61.73522	100	1.040365	32.08744	19
EXCL.JK	2023	54.81768	100	0.999216	32.10488	18
EXCL.JK	2022	57.14668	100	1.028324	32.10021	17
EXCL.JK	2021	63.14301	100	1.191173	31.9181	16
EXCL.JK	2020	69.05896	100	1.148942	31.84677	15
GGRM.JK	2024	23.43872	100	0.571762	32.07296	34
GGRM.JK	2023	24.05145	100	0.764678	32.1577	33
GGRM.JK	2022	24.79934	100	0.737787	32.11473	32
GGRM.JK	2021	25.46628	100	0.99543	32.13043	31
GGRM.JK	2020	24.68158	100	1.260453	31.99018	30
HMSP.JK	2024	74.35108	100	1.838183	31.62537	34
HMSP.JK	2023	76.04839	100	2.342007	31.64409	33
HMSP.JK	2022	74.8473	100	2.269225	31.63447	32
HMSP.JK	2021	71.18807	100	2.564416	31.60302	31
HMSP.JK	2020	75.85192	100	3.915352	31.5365	30
ICBP.JK	2024	53.98012	77.14286	1.693718	32.46763	14
ICBP.JK	2023	57.61938	100	1.69235	32.41239	13
ICBP.JK	2022	49.31747	100	1.694681	32.37861	12
ICBP.JK	2021	29.32081	71.05263	1.570846	32.40184	11
ICBP.JK	2020	35.49157	100	1.793839	32.27145	10
INCO.JK	2024	86.85331	100	0.8862	31.56501	34
INCO.JK	2023	88.93511	100	1.087881	31.4387	33
INCO.JK	2022	82.91083	100	1.843718	31.35366	32
INCO.JK	2021	82.07522	100	1.467338	31.19314	31
INCO.JK	2020	83.25016	100	1.708844	31.11219	30
INDF.JK	2024	67.14076	77.14286	1.012373	32.93787	30

INDF.JK	2023	67.35557	100	0.986284	32.85992	29
INDF.JK	2022	69.71571	100	1.028845	32.82638	28
INDF.JK	2021	42.16184	100	1.03905	32.81992	27
INDF.JK	2020	39.71493	100	1.106558	32.72484	26
INKP.JK	2024	55.72339	100	0.652238	32.87537	34
INKP.JK	2023	42.01604	100	0.699649	32.68009	33
INKP.JK	2022	31.42728	100	0.736749	32.64204	32
INKP.JK	2021	27.24581	100	0.803958	32.4826	31
INKP.JK	2020	32.31978	100	0.977191	32.41256	30
INTP.JK	2024	63.52276	100	1.168533	31.04612	35
INTP.JK	2023	66.39872	100	1.459839	31.02047	34
INTP.JK	2022	65.37069	100	1.656546	30.87775	33
INTP.JK	2021	61.90484	100	1.915283	30.89434	32
INTP.JK	2020	52.08715	100	2.137683	30.93954	31
ISAT.JK	2024	47.64249	100	1.406372	32.37061	30
ISAT.JK	2023	41.99218	100	11.27403	32.37354	29
ISAT.JK	2022	36.16418	100	7.75937	32.36421	28
ISAT.JK	2021	49.26567	100	9.35788	31.78044	27
ISAT.JK	2020	47.3627	100	7.804714	31.77064	26
ITMG.JK	2024	84.4456	100	0.977955	31.28741	17
ITMG.JK	2023	84.1909	100	1.04343	31.14798	16
ITMG.JK	2022	82.68931	100	1.332524	31.34689	15
ITMG.JK	2021	76.87917	100	1.245025	30.79835	14
ITMG.JK	2020	78.25754	100	1.224833	30.42017	13
JSMR.JK	2024	59.32787	100	0.981408	32.57784	17
JSMR.JK	2023	64.18323	100	1.057647	32.49325	16
JSMR.JK	2022	68.159	100	0.997837	32.14341	15
JSMR.JK	2021	71.45918	100	1.075336	32.24854	14
JSMR.JK	2020	73.11417	100	1.13959	32.27624	13
KLBF.JK	2024	62.5214	100	2.391834	31.01303	33
KLBF.JK	2023	67.69164	100	2.997596	30.92899	32
KLBF.JK	2022	73.90895	100	3.848019	30.93576	31
KLBF.JK	2021	69.91671	100	3.186644	30.87621	30
KLBF.JK	2020	54.93258	100	3.30318	30.74739	29
LPKR.JK	2024	46.72058	100	0.579113	31.61599	28
LPKR.JK	2023	50.07407	100	0.829789	31.53442	27
LPKR.JK	2022	40.07111	100	0.805064	31.54046	26
LPKR.JK	2021	36.94752	100	0.831889	31.58382	25
LPKR.JK	2020	42.01834	100	0.916991	31.57967	24
LPPF.JK	2024	56.12316	100	1.554106	29.26822	35
LPPF.JK	2023	55.6481	100	1.763528	29.40265	34
LPPF.JK	2022	49.34075	100	2.852251	29.38026	33
LPPF.JK	2021	42.6901	100	2.690678	29.39767	32
LPPF.JK	2020	44.7252	100	1.437916	29.47459	31

MDKA.JK	2024	44.50077	100	1.292968	32.06498	9
MDKA.JK	2023	48.47066	100	1.665099	31.96733	8
MDKA.JK	2022	28.55045	100	2.387498	31.73102	7
MDKA.JK	2021	28.72822	100	5.546963	30.53354	6
MDKA.JK	2020	25.11072	100	4.70793	30.19994	5
MNCN.JK	2024	30.42812	100	0.295319	30.83551	17
MNCN.JK	2023	27.38419	100	0.373768	30.75627	16
MNCN.JK	2022	22.99754	100	0.644301	30.74104	15
MNCN.JK	2021	16.54875	100	0.822275	30.66956	14
MNCN.JK	2020	16.0334	100	1.158467	30.57141	13
PGAS.JK	2024	68.07139	100	0.932898	32.26801	21
PGAS.JK	2023	63.45434	100	0.860663	32.25202	20
PGAS.JK	2022	75.12707	100	1.014857	32.34941	19
PGAS.JK	2021	65.9686	100	0.975202	32.30414	18
PGAS.JK	2020	71.33848	100	1.082877	32.29236	17
PTBA.JK	2024	81.36721	100	1.21961	31.36357	22
PTBA.JK	2023	82.3658	100	1.172213	31.28854	21
PTBA.JK	2022	76.76375	100	1.304374	31.44563	20
PTBA.JK	2021	64.85215	100	1.198244	31.21797	19
PTBA.JK	2020	64.42399	100	1.648868	30.81144	18
PWON.JK	2024	43.11664	100	0.956583	31.19692	35
PWON.JK	2023	47.40127	100	1.084617	31.11873	34
PWON.JK	2022	51.00398	100	1.152053	31.05209	33
PWON.JK	2021	41.31548	100	1.218227	30.99369	32
PWON.JK	2020	27.09823	100	1.375146	30.90661	31
SCMA.JK	2024	52.64493	100	1.450267	30.01198	22
SCMA.JK	2023	59.39878	100	1.460189	30.03368	21
SCMA.JK	2022	59.51315	100	1.69477	30.03572	20
SCMA.JK	2021	50.87022	100	2.788098	29.92491	19
SCMA.JK	2020	38.13096	100	5.517859	29.54306	18
SMGR.JK	2024	67.85483	100	0.719988	31.97474	33
SMGR.JK	2023	70.27791	100	0.999369	32.03555	32
SMGR.JK	2022	71.19211	100	1.019807	32.04938	31
SMGR.JK	2021	55.22162	100	1.057844	32.03489	30
SMGR.JK	2020	54.46331	100	1.511964	31.98781	29
SMRA.JK	2024	42.14314	100	0.911771	31.14358	34
SMRA.JK	2023	39.44005	100	0.989272	31.07043	33
SMRA.JK	2022	36.31904	100	1.027794	30.97859	32
SMRA.JK	2021	35.03202	100	1.196681	30.89103	31
SMRA.JK	2020	30.68231	100	1.206224	30.84679	30
TBIG.JK	2024	47.13868	100	1.796386	31.48788	14
TBIG.JK	2023	42.31335	100	1.765657	31.47148	13
TBIG.JK	2022	26.43785	100	1.97364	31.39019	12
TBIG.JK	2021	27.94423	100	2.374845	31.3656	11

TBIG.JK	2020	25.27049	100	1.772733	31.22892	10
TKIM.JK	2024	53.13784	100	0.605123	31.75888	34
TKIM.JK	2023	41.15962	100	0.7481	31.64875	33
TKIM.JK	2022	28.0494	100	0.771931	31.64163	32
TKIM.JK	2021	28.28116	100	0.964597	31.43893	31
TKIM.JK	2020	26.50464	100	1.218556	31.39564	30
TLKM.JK	2024	58.29301	100	1.421672	33.33372	29
TLKM.JK	2023	56.83504	100	1.890294	33.29065	28
TLKM.JK	2022	52.71977	100	1.880205	33.24849	27
TLKM.JK	2021	47.5509	100	2.004984	33.2557	26
TLKM.JK	2020	44.0476	100	1.912635	33.14018	25
TOWR.JK	2024	54.45628	100	1.183943	31.98553	14
TOWR.JK	2023	48.98394	100	1.497641	31.85667	13
TOWR.JK	2022	52.05482	100	1.635664	31.81498	12
TOWR.JK	2021	42.51888	100	1.689068	31.81808	11
TOWR.JK	2020	34.84344	100	2.133446	31.16469	10
UNTR.JK	2024	65.09944	100	1.040872	32.76376	35
UNTR.JK	2023	67.26585	100	1.033454	32.66637	34
UNTR.JK	2022	64.45939	100	1.089446	32.57607	33
UNTR.JK	2021	65.17249	100	1.124932	32.35452	32
UNTR.JK	2020	65.27189	100	1.390129	32.2342	31
UNVR.JK	2024	77.53646	100	5.347665	30.40649	42
UNVR.JK	2023	79.36837	100	8.878516	30.44428	41
UNVR.JK	2022	81.67252	100	10.57019	30.53891	40
UNVR.JK	2021	74.35611	100	8.99617	30.57906	39
UNVR.JK	2020	73.57626	100	14.41466	30.65313	38
WSKT.JK	2024	37.429	100	1.039034	31.9769	12
WSKT.JK	2023	45.50153	100	1.005619	32.19115	11
WSKT.JK	2022	43.19251	100	1.01294	32.21836	10
WSKT.JK	2021	49.10893	100	1.079367	32.27157	9
WSKT.JK	2020	40.68757	100	1.186541	32.24384	8

Lampiran 12. Data Penelitian Malaysia

ID	YEAR	ESG	ESGC	Tobinsq	SIZE	AGE
ABLE.KL	2024	24.00055	100	1.143136	19.04459	21
ABLE.KL	2023	24.75507	100	1.031257	18.97945	20
ABLE.KL	2022	22.95506	100	1.02466	18.91401	19
ABLE.KL	2021	16.593	100	1.22636	18.66456	18
ABLE.KL	2020	17.03548	100	1.56974	18.57775	17
AJIY.KL	2024	45.31432	100	0.688183	18.96556	28
AJIY.KL	2023	45.33142	100	0.986264	18.64116	27
AJIY.KL	2022	43.30118	100	1.18721	18.5106	26
AJIY.KL	2021	26.41938	100	0.952652	18.56581	25
AJIY.KL	2020	9.467882	100	0.605379	18.55467	24
ASTR.KL	2024	65.78204	100	0.988693	20.93204	12
ASTR.KL	2023	62.60415	76.59574	1.179355	20.9041	11
ASTR.KL	2022	62.34302	100	1.388125	21.01389	10
ASTR.KL	2021	58.50636	100	1.721619	20.96437	9
ASTR.KL	2020	53.60177	100	1.633472	21.08233	8
AXIA.KL	2024	67.30153	100	1.022486	23.53519	17
AXIA.KL	2023	72.18371	100	0.997221	23.56144	16
AXIA.KL	2022	74.3538	79.72973	1.054172	23.64399	15
AXIA.KL	2021	69.75683	70.93023	1.271124	23.58107	14
AXIA.KL	2020	66.99447	100	1.238523	23.55093	13
BATO.KL	2024	80.11771	100	2.456235	19.40557	63
BATO.KL	2023	82.26792	100	2.929912	19.3639	62
BATO.KL	2022	81.91584	100	3.079508	19.54857	61
BATO.KL	2021	82.58368	100	3.592718	19.62757	60
BATO.KL	2020	80.26345	100	4.188568	19.46649	59
BERA.KL	2024	59.1782	100	1.689286	19.78719	11
BERA.KL	2023	53.93582	100	1.994514	19.79601	10
BERA.KL	2022	53.6573	100	1.846287	19.80971	9
BERA.KL	2021	58.04787	100	1.693935	19.69733	8
BERA.KL	2020	49.03117	100	1.678721	19.65172	7
BGRO.KL	2024	38.52373	100	0.813369	22.28637	18
BGRO.KL	2023	40.73736	100	0.801889	22.28285	17
BGRO.KL	2022	39.86228	100	0.790739	22.25831	16
BGRO.KL	2021	31.35224	100	0.764855	22.302	15
BGRO.KL	2020	28.21896	100	0.742978	22.33415	14
BUAB.KL	2024	75.28645	100	0.786573	21.57361	13
BUAB.KL	2023	71.97239	100	0.753502	21.60778	12
BUAB.KL	2022	72.14453	100	0.803355	21.70347	11
BUAB.KL	2021	72.29543	100	0.901711	21.78755	10
BUAB.KL	2020	70.85649	100	0.913891	21.86945	9
CAPI.KL	2024	60.66887	100	1.426359	22.65176	20
CAPI.KL	2023	72.22841	100	1.425081	22.56508	19

CAPL.KL	2022	61.77426	100	1.417825	22.23376	18
CAPL.KL	2021	61.07379	41.37931	1.322606	22.29401	17
CAPL.KL	2020	55.2779	100	1.210005	22.32099	16
CBMS.KL	2024	64.80324	100	6.32789	19.35153	40
CBMS.KL	2023	65.42156	100	6.569312	19.21655	39
CBMS.KL	2022	60.8977	100	7.471295	19.29822	38
CBMS.KL	2021	51.58193	58.82353	8.334011	19.084	37
CBMS.KL	2020	49.53795	100	11.89899	18.88029	36
CELC.KL	2024	70.08951	100	1.732885	22.81016	27
CELC.KL	2023	66.2959	100	1.865209	22.79469	26
CELC.KL	2022	63.83017	100	1.818193	22.86705	25
CELC.KL	2021	67.82904	100	5.243236	21.356	24
CELC.KL	2020	63.35251	100	4.857783	21.4345	23
DIAL.KL	2024	57.14045	100	1.501566	21.38411	28
DIAL.KL	2023	60.17806	100	1.623192	21.41444	27
DIAL.KL	2022	60.60696	100	1.937938	21.42038	26
DIAL.KL	2021	43.94834	100	2.209185	21.37675	25
DIAL.KL	2020	33.72397	100	3.310625	21.24154	24
FGVH.KL	2024	64.25045	100	0.895493	22.15029	12
FGVH.KL	2023	65.43308	100	0.945757	22.04909	11
FGVH.KL	2022	62.1101	100	0.921808	22.13816	10
FGVH.KL	2021	56.90501	71.05263	0.998812	22.18474	9
FGVH.KL	2020	45.96054	100	1.023745	22.1757	8
FRAS.KL	2024	71.58031	100	2.088158	21.00727	40
FRAS.KL	2023	69.16886	100	2.400001	20.8086	39
FRAS.KL	2022	70.07702	100	2.266258	20.62248	38
FRAS.KL	2021	76.74113	100	2.72023	20.58147	37
FRAS.KL	2020	62.79351	100	3.668613	20.55791	36
GAMU.KL	2024	79.52572	100	1.613076	22.48203	32
GAMU.KL	2023	73.06981	100	1.062384	22.38951	31
GAMU.KL	2022	76.30103	100	1.000528	22.23959	30
GAMU.KL	2021	74.00012	100	0.863838	22.19753	29
GAMU.KL	2020	58.66407	100	1.040328	22.19867	28
GENM.KL	2024	70.57222	100	1.052468	22.57859	35
GENM.KL	2023	65.65311	100	1.108045	22.57067	34
GENM.KL	2022	67.74086	100	1.116567	22.59615	33
GENM.KL	2021	63.8074	100	1.091944	22.71157	32
GENM.KL	2020	61.75327	100	1.005527	22.67439	31
GENP.KL	2024	57.98678	100	0.988702	21.49061	42
GENP.KL	2023	54.54356	100	0.949456	21.34731	41
GENP.KL	2022	56.6721	100	1.020257	21.41548	40
GENP.KL	2021	56.37541	100	1.045656	21.46744	39
GENP.KL	2020	51.70407	100	1.372893	21.46506	38
GENT.KL	2024	70.25136	77.92208	0.835497	23.88117	53

GENT.KL	2023	71.50799	100	0.852416	23.87066	52
GENT.KL	2022	71.18813	100	0.860436	23.87162	51
GENT.KL	2021	69.26	100	0.866381	23.92615	50
GENT.KL	2020	50.64921	100	0.839821	23.93356	49
HAPS.KL	2024	43.7193	100	1.038607	22.17263	46
HAPS.KL	2023	41.49423	100	1.185066	22.12527	45
HAPS.KL	2022	43.03515	100	1.442811	22.16774	44
HAPS.KL	2021	37.60007	100	1.667182	22.15792	43
HAPS.KL	2020	42.05948	100	1.806425	22.18095	42
HTHB.KL	2024	63.04784	100	2.923326	20.7898	16
HTHB.KL	2023	67.85657	74.35897	1.878509	20.83061	15
HTHB.KL	2022	64.48737	75.92593	1.196734	20.90803	14
HTHB.KL	2021	49.96426	100	3.232686	21.13551	13
HTHB.KL	2020	40.8576	100	6.356958	21.22794	12
IHHH.KL	2024	81.13296	100	1.602466	23.26514	12
IHHH.KL	2023	74.21823	55.17241	1.478175	23.11524	11
IHHH.KL	2022	65.37942	100	1.571162	23.12255	10
IHHH.KL	2021	67.4698	100	1.855295	23.11473	9
IHHH.KL	2020	57.4368	100	1.529584	23.12824	8
IJMS.KL	2024	65.67433	100	0.99249	22.31424	38
IJMS.KL	2023	64.3757	100	0.809548	22.23035	37
IJMS.KL	2022	66.06863	100	0.758192	22.26033	36
IJMS.KL	2021	60.08729	100	0.74754	22.33256	35
IJMS.KL	2020	59.34302	100	0.787175	22.45779	34
IOIB.KL	2024	52.68426	100	1.783411	22.05967	44
IOIB.KL	2023	53.49874	100	1.783399	22.05005	43
IOIB.KL	2022	53.91631	100	1.75888	22.19353	42
IOIB.KL	2021	52.01092	100	1.756672	22.17122	41
IOIB.KL	2020	48.36914	100	2.192965	22.08614	40
IOIP.KL	2024	82.72396	100	0.758334	23.0019	10
IOIP.KL	2023	83.92938	100	0.70676	22.9356	9
IOIP.KL	2022	77.17056	100	0.630187	22.91663	8
IOIP.KL	2021	74.88323	100	0.595549	22.8097	7
IOIP.KL	2020	66.29906	100	0.703478	22.75573	6
KLKK.KL	2024	70.43373	100	1.274911	22.72587	50
KLKK.KL	2023	64.72164	100	1.325328	22.58249	49
KLKK.KL	2022	70.18295	100	1.369578	22.59875	48
KLKK.KL	2021	58.38286	100	1.42041	22.62673	47
KLKK.KL	2020	55.22873	100	1.745638	22.3414	46
MHEB.KL	2024	73.82934	100	0.783738	20.48777	14
MHEB.KL	2023	70.82055	100	0.863391	20.49393	13
MHEB.KL	2022	66.58437	100	0.756801	20.45304	12
MHEB.KL	2021	55.85138	100	0.683058	20.51764	11
MHEB.KL	2020	47.52255	100	0.60557	20.47823	10

MISC.KL	2024	82.5252	100	0.939121	23.3279	37
MISC.KL	2023	83.14067	100	0.89633	23.3747	36
MISC.KL	2022	81.67278	100	0.936483	23.37945	35
MISC.KL	2021	74.76208	100	0.953183	23.34895	34
MISC.KL	2020	69.36634	100	0.968997	23.27978	33
MXSC.KL	2024	46.55583	80.18868	2.016256	22.33194	15
MXSC.KL	2023	54.55655	100	2.071529	22.32531	14
MXSC.KL	2022	53.88188	100	2.040519	22.37911	13
MXSC.KL	2021	45.8017	100	2.387557	22.40777	12
MXSC.KL	2020	40.85526	100	2.47164	22.41993	11
NESM.KL	2024	89.3736	100	7.27381	20.52098	35
NESM.KL	2023	90.32281	100	8.537302	20.47173	34
NESM.KL	2022	91.56276	100	10.06122	20.50974	33
NESM.KL	2021	90.08957	100	11.34806	20.39033	32
NESM.KL	2020	88.19023	100	12.18866	20.38328	31
NVTE.KL	2024	27.55561	100	1.385555	18.76083	19
NVTE.KL	2023	27.22243	100	0.585317	18.50726	18
NVTE.KL	2022	33.74603	100	0.604095	18.5942	17
NVTE.KL	2021	27.51861	100	0.570087	18.69684	16
NVTE.KL	2020	20.80061	100	1.011233	18.73152	15
PCGB.KL	2024	64.92236	100	1.046701	23.321	14
PCGB.KL	2023	67.28309	100	1.280122	23.29716	13
PCGB.KL	2022	64.08335	100	1.536208	23.25678	12
PCGB.KL	2021	49.7366	100	1.785917	23.13525	11
PCGB.KL	2020	47.36465	100	1.710216	23.01658	10
PEPT.KL	2024	48.81883	100	0.689694	22.58626	52
PEPT.KL	2023	53.05474	70.2381	0.777703	22.58066	51
PEPT.KL	2022	44.17607	100	0.964721	22.60663	50
PEPT.KL	2021	38.29514	100	0.996166	22.60723	49
PEPT.KL	2020	36.71929	100	1.132722	22.5462	48
PETR.KL	2024	64.83863	100	2.170259	21.63468	30
PETR.KL	2023	72.11704	100	2.365567	21.6406	29
PETR.KL	2022	70.86191	100	2.483782	21.6627	28
PETR.KL	2021	74.99386	100	2.512598	21.55864	27
PETR.KL	2020	67.90996	100	2.823194	21.4554	26
PGAS.KL	2024	56.48671	100	2.121618	22.15777	29
PGAS.KL	2023	63.61751	100	2.08052	22.16049	28
PGAS.KL	2022	60.57499	100	2.052793	22.22169	27
PGAS.KL	2021	65.01334	100	2.162951	22.25098	26
PGAS.KL	2020	53.35231	100	2.147985	22.24132	25
PMET.KL	2024	80.15883	100	2.917611	22.03779	7
PMET.KL	2023	80.48934	100	3.12798	21.93157	6
PMET.KL	2022	75.8118	100	3.191935	21.97058	5
PMET.KL	2021	66.61058	100	4.012333	21.9508	4

PMET.KL	2020	64.87454	100	3.504077	21.81141	3
PRKN.KL	2024	44.42127	100	0.875704	21.34473	31
PRKN.KL	2023	35.49672	100	0.868706	21.3425	30
PRKN.KL	2022	37.42213	100	0.855143	21.42315	29
PRKN.KL	2021	35.76222	100	0.844089	21.55273	28
PRKN.KL	2020	40.67355	100	0.870508	21.61598	27
QRES.KL	2024	59.36702	100	3.386628	21.00928	24
QRES.KL	2023	60.46427	100	3.073226	20.87145	23
QRES.KL	2022	61.13983	100	3.040357	20.90428	22
QRES.KL	2021	43.62402	100	2.766141	20.88828	21
QRES.KL	2020	34.07723	100	3.531299	20.87733	20
SAEN.KL	2024	46.90555	78.33333	1.277027	21.89801	12
SAEN.KL	2023	39.66051	100	1.351773	21.80874	11
SAEN.KL	2022	37.07067	100	1.269294	21.81516	10
SAEN.KL	2021	31.30728	69.56522	1.044672	22.06887	9
SAEN.KL	2020	27.62783	100	0.69388	22.44785	8
SDGU.KL	2024	70.99781	100	1.421737	22.69353	7
SDGU.KL	2023	70.06856	100	1.340912	22.66157	6
SDGU.KL	2022	72.78182	10.71429	1.422323	22.68042	5
SDGU.KL	2021	76.52633	75.64103	1.272166	22.70909	4
SDGU.KL	2020	78.48121	22.36842	1.631226	22.67558	3
SETI.KL	2024	74.32804	67.30769	0.748503	22.54428	31
SETI.KL	2023	76.1519	100	0.64777	22.5669	30
SETI.KL	2022	80.2091	100	0.638023	22.63556	29
SETI.KL	2021	67.36713	100	0.713708	22.73671	28
SETI.KL	2020	50.20624	100	0.674669	22.74454	27
SIME.KL	2024	57.49816	100	0.929508	23.12033	17
SIME.KL	2023	56.81417	100	0.980442	22.79518	16
SIME.KL	2022	56.73441	100	0.987205	22.6491	15
SIME.KL	2021	54.84816	65	0.99258	22.64961	14
SIME.KL	2020	54.10772	100	1.047978	22.57474	13
SIPR.KL	2024	75.28301	100	1.074302	22.03115	7
SIPR.KL	2023	75.33015	100	0.635466	21.96751	6
SIPR.KL	2022	72.14084	100	0.576789	21.96707	5
SIPR.KL	2021	72.09478	100	0.656515	22.04546	4
SIPR.KL	2020	68.40339	100	0.696308	22.02587	3
SPOR.KL	2024	60.86255	100	1.266207	20.54887	38
SPOR.KL	2023	64.83539	100	1.264774	20.55338	37
SPOR.KL	2022	51.55519	100	1.416813	20.42227	36
SPOR.KL	2021	43.26894	100	1.626227	20.35497	35
SPOR.KL	2020	42.71679	100	1.851432	20.33664	34
STCM.L	2024	6.014859	100	0.815818	18.18717	19
STCM.L	2023	6.775316	100	0.844643	18.37798	18
STCM.L	2022	6.982486	100	1.440773	18.2928	17

STCM.L	2021	7.192601	100	1.52694	18.27691	16
STCM.L	2020	8.261709	100	1.270561	18.21326	15
TENA.KL	2024	62.71383	76.85185	1.129108	24.54961	32
TENA.KL	2023	54.70594	100	0.996479	24.52114	31
TENA.KL	2022	47.8569	100	0.984873	24.56916	30
TENA.KL	2021	46.86034	93.47826	0.982877	24.50409	29
TENA.KL	2020	45.58654	100	1.007892	24.53287	28
TLMM.KL	2024	65.3566	100	1.717897	22.27856	34
TLMM.KL	2023	68.349	78.125	1.550773	22.27614	33
TLMM.KL	2022	68.58398	100	1.54092	22.38285	32
TLMM.KL	2021	63.64599	100	1.572333	22.42491	31
TLMM.KL	2020	55.82193	100	1.539901	22.52158	30
TPGC.KL	2024	75.49772	100	1.694339	21.20038	23
TPGC.KL	2023	69.93144	100	1.222693	21.14387	22
TPGC.KL	2022	71.12007	46.2963	1.098246	21.31891	21
TPGC.KL	2021	51.05327	100	2.43549	21.57954	20
TPGC.KL	2020	54.22985	63.46154	6.160986	21.46104	19
UMSB.KL	2024	84.42138	100	0.889974	21.77325	16
UMSB.KL	2023	87.9996	100	0.790704	21.7623	15
UMSB.KL	2022	86.53123	100	0.580257	21.81075	14
UMSB.KL	2021	86.11705	100	0.608227	21.85807	13
UMSB.KL	2020	68.94493	100	0.673762	21.93318	12
WPHB.KL	2024	72.64498	100	2.552198	21.27762	11
WPHB.KL	2023	70.66139	100	2.671845	20.87447	10
WPHB.KL	2022	73.18025	75	2.833437	20.90591	9
WPHB.KL	2021	72.9549	100	2.972863	20.98602	8
WPHB.KL	2020	66.19601	100	3.249084	20.99243	7
YTLP.KL	2024	47.55342	100	1.250542	23.37357	27
YTLP.KL	2023	46.97899	100	1.056068	23.26295	26
YTLP.KL	2022	55.9747	58.33333	0.824303	23.17849	25
YTLP.KL	2021	39.61779	100	0.841605	23.25283	24
YTLP.KL	2020	44.01024	100	0.87602	23.12193	23
YTLS.KL	2024	55.50616	100	1.155456	23.6588	119
YTLS.KL	2023	55.99557	100	1.073594	23.58329	118
YTLS.KL	2022	60.09937	100	0.905395	23.53055	117
YTLS.KL	2021	65.99592	100	0.910221	23.60238	116
YTLS.KL	2020	58.2748	100	0.945916	23.51603	115
ZETR.KL	2024	56.01619	100	2.055171	20.67245	17
ZETR.KL	2023	55.47582	100	2.229494	20.36808	16
ZETR.KL	2022	56.5979	100	2.794838	20.1737	15
ZETR.KL	2021	57.75243	100	4.341145	19.92998	14
ZETR.KL	2020	48.17831	100	19.87618	19.68034	13

Lampiran 13. 10 Indikator Kinerja ESG

No	Kategori	Deskripsi
1	Resource Use Score	Mengukur kinerja dan kapasitas perusahaan dalam mengurangi penggunaan material, energi, atau air serta kemampuan menemukan solusi ramah lingkungan melalui manajemen rantai pasok.
2	Emissions Score	Menilai komitmen dan efektivitas perusahaan dalam mengurangi emisi lingkungan pada proses produksi dan operasional.
3	Innovation Score	Menggambarkan kemampuan perusahaan mengurangi beban lingkungan bagi pelanggan melalui teknologi dan proses baru atau produk yang dirancang ramah lingkungan.
4	Workforce Score	Mengukur efektivitas perusahaan dalam meningkatkan kepuasan kerja, keselamatan, keragaman, kesetaraan kesempatan, dan pengembangan karyawan.
5	Human Rights Score	Menilai efektivitas perusahaan dalam menghormati konvensi hak asasi manusia fundamental.
6	Community Score	Mengukur kontribusi dan keterlibatan perusahaan dalam pembangunan serta kesejahteraan komunitas di sekitarnya.
7	Product Responsibility Score	Menilai tanggung jawab perusahaan dalam pemasaran, keamanan produk, dan perlindungan konsumen serta pengelolaan risiko produk.
8	Management Score	Menggambarkan kualitas tata kelola perusahaan, termasuk komposisi dewan, keberagaman, independensi, komite, dan kebijakan kompensasi.
9	Shareholders Score	Mengukur hubungan perusahaan dengan pemegang saham, hak suara, transparansi, dan kebijakan dividen.
10	CSR Strategy Score	Menilai keberadaan dan efektivitas strategi tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) termasuk kebijakan, pelaporan, dan inisiatif sosial.

Sumber : Refinitiv, (2019).

Lampiran 14. 23 Kategori Pengukuran Kontroversi ESG

No	Kategori	Kategori Kontroversi	Deskripsi
1.	Komunitas	Persaingan Tidak Sehat	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait perilaku anti-persaingan (misalnya, monopoli, kartel, atau suap).
2.	Komunitas	Etika Bisnis	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait etika bisnis secara umum, termasuk sumbangan politik, penyuapan, dan korupsi.
3.	Komunitas	Hak Kekayaan Intelektual	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait paten dan pelanggaran hak kekayaan intelektual lainnya.
4.	Komunitas	Negara-Negara Kritis	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait aktivitas di negara-negara kritis yang tidak menghormati hak asasi manusia dasar.
5.	Komunitas	Kesehatan Masyarakat	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait kesehatan masyarakat atau kecelakaan industri yang membahayakan kesehatan dan keselamatan pihak ketiga (non-karyawan dan non-pelanggan).
6.	Hak Asasi Manusia	Perdagangan Anak	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait penggunaan tenaga kerja anak.
7.	Hak Asasi Manusia	Pajak	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait penipuan pajak, impor paralel, atau pencucian uang.
8.	Hak Asasi Manusia	Hak Asasi Manusia	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait isu-isu hak asasi manusia.
9.	Manajemen	Jumlah Gaji Manajemen	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait dengan kompensasi eksekutif atau dewan direksi yang tinggi.
10.	Tanggung Jawab Produk	Konsumen	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait keluhan konsumen atau ketidakpuasan yang secara langsung terkait dengan produk atau layanan perusahaan.
11.	Tanggung Jawab Produk	Kesehatan & Keselamatan Konsumen	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait kesehatan dan keselamatan konsumen.
12.	Tanggung Jawab Produk	Privasi	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait privasi karyawan atau pelanggan.

13.	Tanggung Jawab Produk	Akses Produk	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait akses produk.
14.	Tanggung Jawab Produk	Pemasaran Bertanggung Jawab	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait praktik pemasaran perusahaan, seperti pemasaran berlebihan makanan tidak sehat kepada konsumen yang rentan.
15.	Tanggung Jawab Produk	Riset & Pengembangan Bertanggung Jawab	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait riset dan pengembangan yang bertanggung jawab.
16.	Penggunaan Sumber Daya	Lingkungan	Jumlah kontroversi terkait dampak lingkungan dari operasi perusahaan pada sumber daya alam atau komunitas lokal.
17.	Pemegang Saham	Akuntansi	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait masalah akuntansi yang agresif atau tidak transparan.
18.	Pemegang Saham	Transaksi Orang Dalam	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait transaksi orang dalam dan manipulasi harga saham lainnya.
19.	Pemegang Saham	Hak Pemegang Saham	Jumlah kontroversi terkait pelanggaran hak pemegang saham yang dipublikasikan di media.
20.	Tenaga Kerja	Keragaman dan Kesempatan	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait keragaman tenaga kerja dan kesempatan (misalnya, upah, promosi, diskriminasi, dan pelecehan).
21.	Tenaga Kerja	Kesehatan & Keselamatan Karyawan	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait kesehatan dan keselamatan tenaga kerja.
22.	Tenaga Kerja	Upah atau Kondisi Kerja	Jumlah kontroversi yang dipublikasikan di media terkait hubungan perusahaan dengan karyawan atau yang berkaitan dengan upah atau perselisihan upah.
23.	Tenaga Kerja	Kepergian Manajemen	Apakah ada anggota penting tim manajemen eksekutif atau anggota tim kunci telah mengumumkan keberangkatan sukarela (selain pensiun) atau diberhentikan?

Sumber : Refinitiv, (2019).