

**ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN
ENVIRONMENTAL, SOCIAL DAN GOVERNANCE
(ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar pada
Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock
Exchange of Thailand dan Singapore Exchange
Periode Tahun 2015 – 2018)**



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh:
ANASTASIA PUTRI KUSUMA WARDANI
NIM. 12010117420097**

FEB UNDIP

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2020**



SERTIFIKASI

Saya, Anastasia Putri Kusuma Wardani, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis ini adalah murni hasil karya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenakan sanksi pembatalan tesis ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Semarang, 1 April 2020

Anastasia Putri Kusuma Wardani

PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN
ENVIRONMENTAL, SOCIAL DAN GOVERNANCE
(ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar pada
Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock
Exchange of Thailand dan Singapore Exchange
Periode Tahun 2015 – 2018)**

Yang disusun oleh Anastasia Putri Kusuma Wardani, NIM 12010117420097
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 31 Maret 2020
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing



Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, S.E., M.E.

Semarang, 1 April 2020

Universitas Diponegoro
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Dr. Susilo Toto Raharjo, MT

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of environmental disclosure, social disclosure and governance disclosure on firm value with firm size and leverage as a control variable to support the analysis. The method used in this research is purposive sampling method. The population in this study amounted to non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange, Malaysia Exchange, Stock Exchange of Thailand and Singapore Exchange. The use of purposive sampling method used in this study by taking companies that disclose ESG reports in the 2015-2018 observation period. In addition, companies must also be registered in the Bloomberg database and have a complete environmental, social and governance disclosure score during the observation period.

Based on the results of the analysis it can be concluded that: (1) Environmental disclosure by companies has a positive and significant effect on TobinsQ, then H1 is accepted. (2) Corporate social disclosure has a positive and significant influence on TobinsQ, so H2 is accepted. (3) Disclosure of corporate governance does not significantly influence the value of the company, then H3 is rejected.

Keywords: *Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Firm Size, Leverage, Firm Value*



ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh antara *environmental disclosure*, *social disclosure* dan *governance disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol untuk mendukung analisa tersebut. Metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini berjumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange. Penggunaan metode *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini dengan mengambil perusahaan yang mengungkapkan laporan *ESG* pada periode pengamatan 2015 – 2018. Selain itu perusahaan juga harus terdaftar pada basis data Bloomberg dan memiliki skor pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola secara lengkap selama periode pengamatan.

Berdasarkan pada hasil analisis maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Pengungkapan lingkungan oleh perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap TobinsQ, maka H1 diterima,. (2) Pengungkapan sosial perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap TobinsQ, maka H2 diterima. (3) Pengungkapan tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H3 ditolak.

Kata kunci: *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, Ukuran Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas setiap berkat dan anugerah-Nya yang besar dalam hidup penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini yang berjudul **ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL DAN GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar pada Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange Periode Tahun 2015-2017)**.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini, terutama kepada:

1. Prof. Dr. Suharnomo, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, S.E., M.E., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, serta waktu yang telah diluangkan untuk berdiskusi dalam proses penyusunan tesis ini.
3. Dr. Susilo Toto Raharjo, MT selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
4. Seluruh dosen pengajar Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro khususnya dosen – dosen konsentrasi manajemen keuangan yang memberikan arahan dan bimbingan untuk mendalami ilmu manajemen keuangan.
5. Kedua orang tua, kakak, keponakan dan kerabat dekat penulis atas dukungan dan doa serta semangat yang diberikan hingga dapat menyelesaikan tesis dan pendidikan S2 dengan baik.
6. Kepada semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Dalam penulisan tugas akhir ini penulis menyadari masih terdapat kekurangan, namun demikian dengan segala keterbatasan yang ada semoga tulisan ini dapat memberi manfaat dan menambah wawasan bagi pembaca dan kita semua.

Semarang, 1 April 2020



Anastasia Putri Kusuma Wardani



DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Sertifikasi	ii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Grafik	xiv

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah	22
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	23
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	23
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	24

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka	25
2.1.1 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	25
2.1.2 Teori Legitimasi	38
2.1.3 Teori Pemangku Kepentingan (<i>Stakeholder Theory</i>).....	39
2.1.4 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	41
2.1.5 Nilai Perusahaan.....	42
2.2 Penelitian Terdahulu	45
2.3 Pengembangan Hipotesis	56
2.3.1 Hubungan Variabel Independen dengan Nilai Perusahaan	56

2.3.1.1	Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan	56
2.3.1.2	Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan	58
2.3.1.3	Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan	61
2.3.2	Hubungan Variabel Kontrol dengan Nilai Perusahaan	62
2.3.2.1	Ukuran Perusahaan	63
2.3.2.2	Leverage.....	63
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis	64

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Cakupan Lingkup Penelitian.....	66
3.2	Populasi dan Sampel	66
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	71
3.4	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	72
3.5	Teknik Analisis Data.....	76
3.5.1	Model Penelitian	76
3.5.2	Analisis Statistik Deskriptif	77
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	78
3.5.3.1	Normalitas.....	78
3.5.3.2	Multikolinearitas	79
3.5.3.3	Heteroskedastisitas.....	80
3.5.3.4	Autokorelasi	81
3.5.4	Koefisien Determinasi.....	82
3.5.5	Uji Statistik t (Uji Simultan)	82
3.5.6	Uji Statistik F	83
3.5.7	Pengujian Hipotesis.....	83

BAB IV ANALISIS DATA

4.1	Pemilihan Sampel Penelitian	84
4.2	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	85

4.3 Analisis Data	88
4.3.1. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	88
4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas	88
4.3.1.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	89
4.3.1.3 Hasil Uji Autokorelasi	89
4.3.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	90
4.4 Pembahasan Hasil Regresi	92
4.4.1. Regresi Model 1: Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD).....	92
4.4.2. Regresi Model 2: Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV).....	94
4.4.3. Regresi Model 3: Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) Sebagai Variabel Kontrol...96	
4.5 Hasil Hipotesis	98
4.5.1. Hipotesis Pertama.....	100
4.5.2. Hipotesis Kedua	100
4.5.3. Hipotesis Ketiga	100
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian	101
4.6.1. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan....	101
4.6.2. Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan	102
4.6.3. Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan	104

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan	107
5.2 Implikasi Teoritis	108
5.3 Implikasi Kebijakan	111
5.4 Keterbatasan Penelitian.....	112
5.5 Agenda Penelitian Mendatang	113

DAFTAR PUSTAKA	114
-----------------------------	------------

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rangking Pengungkapan Keberlanjutan pada Bursa Efek di ASEAN dan Beberapa Negara Pilihan.....	5
Tabel 1.2	Rangkuman Perusahaan Non Keuangan yang Mengungkapkan ESG dan Terdaftar Pada Basis Penyedia Data Bloomberg Periode 2015-2017	6
Tabel 1.3	Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore Periode 2015-2017.....	11
Tabel 1.4	Skor Rata-Rata Pengungkapan ESG Pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan di Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore Periode 2015-2017	13
Tabel 1.5	Rangkuman <i>Research Gap</i>	19
Tabel 2.1	Hierarki Masalah Utama ESG Menurut Morgan Stanley Capital International (2018)	31
Tabel 2.2	Ringkasan Penelitian Terdahulu	53
Tabel 3.1	Daftar Sampel Perusahaan Indonesia	68
Tabel 3.2	Daftar Sampel Perusahaan Malaysia	69
Tabel 3.3	Daftar Sampel Perusahaan Thailand.....	70
Tabel 3.4	Daftar Sampel Perusahaan Singapore.....	71
Tabel 3.5	Definisi Operasional Variabel	75
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan Total	85
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan pada Masing-Masing Negara.....	87
Tabel 4.3	Uji Normalitas Metode Kolmogorov-Smirnov.....	88
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas.....	89
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi.....	90
Tabel 4.6	Uji Heteroskedastisitas	91
Tabel 4.7	Koefisien Determinasi Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD).....	92
Tabel 4.8	Uji F Statistik Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD)	92

Tabel 4.9	Uji t Statistik Variabel Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD).....	94
Tabel 4.10	Koefisien Determinasi Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)	94
Tabel 4.11	Uji F Statistik Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)	95
Tabel 4.12	Uji t Statistik Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)	95
Tabel 4.13	Koefisien Determinasi Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV)	96
Tabel 4.14	Uji F Statistik Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV)	96
Tabel 4.15	Uji t Statistik Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV)	97
Tabel 4.16	Perbandingan Hasil Koefisien Determinasi	98
Tabel 4.17	Perbandingan Hasil Uji t Statistik.....	99
Tabel 4.18	Ringkasan Hasil Pengujian	101
Tabel 5.1	Implikasi Teoritis.....	109

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pertumbuhan Penandatanganan <i>Principles of Responsible Investment</i>	3
Gambar 2.1	Ilustrasi Aliran Primer Data ESG Perusahaan	36
Gambar 2.2	Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan.....	65
Gambar 4.1	Uji Heteroskedastisitas	90
Gambar 4.2	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual	99

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1	Perbandingan Pergerakan Rata-Rata Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) dengan Nilai Perusahaan (TQ)105
------------	--



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pada April 2019, Bursa Efek Indonesia (BEI) berkomitmen untuk memperomosisikan keberlanjutan (*sustainability*) dalam pasar modal, salah satunya adalah dengan bergabung dan menjadi member dari *United Nations Sustainable Stock Exchange (SSE) Initiative*. Kemitraan baru ini menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia memiliki komitmen untuk memacu investasi berkelanjutan jangka panjang, serta meningkatkan pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan (*environmental, social and governance/ ESG*) sekaligus meningkatkan kinerja di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar. *SSE Initiative*, terbentuk pada tahun 2009 oleh *UN Secretary General*, merupakan suatu program kemitraan dari *United Nation Conference on Trade and Development (UNCTAD)*, *UN Global Compact*, *UN Environment Program Finance Initiative (UNEP FI)*, dan *Principle for Responsible Investment (PRI)*. *SSE* mengumpulkan bursa efek untuk bergabung dan menandatangani komitmen publik secara sukarela yang saat ini memiliki 78 mitra bursa efek di seluruh dunia. *SSE* memberikan panduan mengenai model pengungkapan *ESG* untuk bursa efek dan membantu memberikan pedoman dalam persiapan pelaporan *ESG*.

Pada lingkup *Association of Southeast Asian Nations (ASEAN)*, *Stock Exchange of Thailand (SET)* menjadi anggota *SSE* pertama yang resmi bergabung pada September 2014, diikuti oleh *Bursa Malaysia* dan dua bursa efek millik

Vietnam yaitu *Hanoi Stock Exchange* dan *Ho Chi Minh City Stock Exchange (HoSE)* yang resmi bergabung pada Mei 2015, dan *Singapore Exchange* pada September 2016.

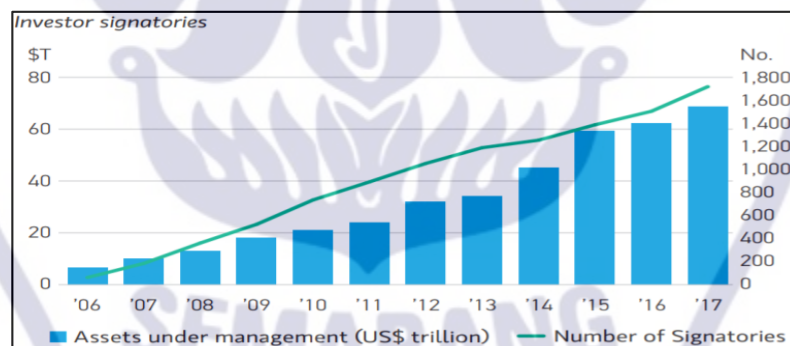
Faktor lingkungan, sosial dan tata kelola yang secara kolektif dikenal sebagai faktor *ESG* merupakan istilah yang digunakan di pasar modal untuk merujuk pada kinerja non keuangan perusahaan. Pada tahun 2006, *UNEPFI* dan *UN Global Impact*, industri investasi, dan organisasi antar pemerintah serta pemerintah bekerja sama untuk menciptakan *United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI)*. Tujuan dari *UN PRI* adalah untuk memahami implikasi *ESG* dan mendukung investor dalam mengintegrasikan isu-isu ini ke dalam praktik investasi mereka (UN PRI, 2015). UN PRI meminta investor untuk mempertimbangkan masalah *ESG* ketika mengevaluasi kinerja pada perusahaan manapun (Caplan et al., 2013).

Seperangkat kriteria dan standar operasional *environmental, social and governance (ESG)* suatu perusahaan yang digunakan oleh investor yang sadar secara sosial untuk menyaring investasi yang potensial. Kriteria lingkungan mempertimbangkan bagaimana kinerja sebuah perusahaan memperhatikan dampak operasionalnya pada lingkungan, strategi perusahaan terhadap perubahan iklim, dan perlindungan pada lingkungan alami. Kinerja sosial memeriksa bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan karyawan, pemasok, pelanggan dalam hal hak asasi manusia, kesetaraan keragaman di lingkungan kerja, dan kontribusi bagi masyarakat dimana ia beroperasi. Tata kelola perusahaan berkaitan dengan kepemimpinan perusahaan, struktur kepemilikan, gaji eksekutif, transparansi,

pengungkapan informasi perusahaan dan hak hak pemegang saham (Atan et al., 2018; Chen, 2019).

United Nations of Principle for Responsible Investment (UN PRI) mengumpulkan investor institusi dan masyarakat sipil untuk menyediakan kerangka kerja sebagai “penyertaan sistematis dan eksplisit mengenai materi dan faktor-faktor *ESG* ke dalam analisis dan keputusan investasi”. Selama dekade terakhir, *UN PRI* telah berkembang menjadi lebih dari 1.700 penandatanganan, mewakili asset sebesar USD 68,4 triliun. Gambar 1.3 menunjukkan pertumbuhan penandatanganan investasi berkelanjutan dari sejak dibentuknya *UN PRI* pada tahun 2006 hingga 2017.

Gambar 1.1
Pertumbuhan Penandatanganan *Principles of Responsible Investment*



Sumber: *Principles of Responsible Investment* (April 30, 2017).

Menurut UN SSE, semua perusahaan yang terdaftar diharapkan untuk mengungkapkan dampaknya dari praktik lingkungan, sosial dan tata kelola (*ESG*) paling lambat pada 2030 (Sustainable Stock Exchange, 2015). Karena informasi *ESG* merupakan pengungkapan non keuangan dan tidak mengejar format standar seperti pengungkapan keuangan, pengungkapan *ESG* cenderung sangat bervariasi (Elazahar et al., 2015).

Pada awal 2018, *Franklin Templeton Investments*, sebuah perusahaan investasi global berbasis di kota New York sejak tahun 1947, menerbitkan *Global Macro Shifts edisi 9 (GMS-9)*. Makalah ini mengeksplorasi bagaimana mengevaluasi faktor-faktor lingkungan, sosial dan tata kelola (*ESG*) dalam proses penelitian makroekonomi dan menggambarkan proses kodifikasi diskusi penelitian menjadi skor yang dapat diukur. *GMS-9* secara resmi memperkenalkan sistem penilaian *ESG* miliknya yaitu *Templeton Global Macro ESG Index (TGM ESGI)*. Makalah tersebut memberikan skor TGM-ESGI berskala 1-100 dengan menggabungkan 13 subkategori yang ditentukan untuk menjadi bahan kinerja ekonomi makro. Skor akhir dihitung dengan menerapkan bobot yang sama yaitu 33% untuk lingkungan, 33% untuk sosial, dan 33% untuk tata kelola perusahaan.

Dalam makalah tersebut terdapat urutan dari 56 negara yang telah diteliti berdasarkan skor *ESG* terkecil hingga terbesar per Agustus 2019. Posisi dengan skor *ESG* terbesar diduduki oleh Switzerland dengan nilai melebihi 90, kemudian pada peringkat kedua terbesar diisi oleh Denmark, diikuti Canada, Norwegia, lalu Amerika Serikat. Posisi dengan skor *ESG* terkecil diisi oleh Venezuela dengan skor kurang dari 20. Singapore menduduki peringkat 9 dari skor terbesar, kemudian Malaysia pada peringkat 25, Thailand peringkat 35, Vietnam 41, dan Indonesia pada peringkat ke 48 dengan nilai skor sedikit melebihi 40.

Tidak begitu berbeda dengan pemeringkatan score *ESG* oleh TGM-ESGI, ASEAN-Japan Centre juga telah menyajikan urutan score *ESG* terhadap 55 negara di dunia dengan negara-negara di ASEAN dan Jepang yang menjadi fokus utamanya dan disajikan dalam makalah yang terbit pada tahun 2019. Pada makalah

tersebut ditunjukkan bahwa terdapat kemajuan yang kuat dan berkelanjutan oleh bursa saham di kawasan ASEAN yang ditunjukkan melalui peringkat global pengungkapan *ESG*. Stock Exchange of Thailand naik dari posisi ke 40 pada 2013 menjadi peringkat ke 10 pada tahun 2017 dengan skor pengungkapan *ESG* sebesar 73,8, memimpin di kawasan ASEAN, diikuti oleh Malaysia pada peringkat 15 dengan skor 51,1, Singapore pada peringkat 16 dengan skor 53,1 dan Indonesia pada peringkat 25 dengan skor 39,3 (Tabel 1.1).

Tabel 1.1
Rangking Pengungkapan Keberlanjutan pada Bursa Efek di ASEAN dan Beberapa Negara Pilihan

Ranking					Nama Bursa	Skor Pengungkapan
2013	2014	2015	2016	2017		
40	27	17	13	10	SET	73,8
24	23	19	17	15	Bursa Malaysia	51,1
18	22	15	18	16	SGX	53,1
37	38	31	34	25	IDX	39,3
26	18	14	15	27	SSE	25,8
39	33	28	32	29	PSE	43,9
16	31	35	-	32	KRX	42,8
-	-	-	-	53	HOSE	21,1

Sumber: ASEAN-Japan Centre (2019), Corporate Knight (2017)

Keterangan: SET (Thailand), Bursa Malaysia (Malaysia), SGX (Singapore), IDX (Indonesia), SSE (Shanghai), PSE (Philippine), KRX (Korea), HOSE (Vietnam)

Selama periode tahun 2015 hingga 2017, peneliti mengumpulkan data skor pengungkapan *ESG* oleh negara-negara di kawasan ASEAN melalui platform penyedia data Bloomberg. Bloomberg menyajikan data lengkap seputar rincian pengungkapan factor-faktor *ESG* pada lebih dari 12.000 perusahaan di dunia. Bekerja sama dengan beberapa perusahaan manajemen investasi dunia, Bloomberg membuat metode penilaian dari pengungkapan *ESG*, dalam satu kesatuan *ESG*

maupun terpisah pada masing-masing faktornya yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola, kemudian memberikan skor berskala 0,1 terendah hingga 100 tertinggi pada pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan yang bekerja sama dengan Bloomberg (Tabel 1.2).

Tabel 1.2
Rangkuman Perusahaan Non Keuangan yang Mengungkapkan ESG dan Terdaftar Pada Basis Penyedia Data Bloomberg Periode 2015-2017

Negara	Nama Bursa	Jumlah Perusahaan yang Terdaftar	Jumlah Perusahaan yang Mengungkapkan ESG
Indonesia	Indonesia Stock Exchange	475	70 (14,7%)
Malaysia	Bursa Malaysia	836	52 (6,25%)
Thailand	Stock Exchange of Thailand	601	38 (6,32%)
Singapore	Singapore Exchange	538	35 (7%)

Sumber: Data diolah dari Bloomberg (2019)

Pada Tabel 1.2 disajikan bahwa dari 475 perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode penelitian terdapat sekitar 70 perusahaan yang mengungkapkan ESG secara satu kesatuan dan juga masing-masing komponen secara terpisah dan memiliki ESG score yang terdaftar pada basis data Bloomberg. Pada Bursa Malaysia terdapat kurang lebih 52 perusahaan dari total 836 perusahaan non keuangan yang terdaftar, Stock Exchange of Thailand memiliki kurang lebih 38 perusahaan dari total 601 perusahaan non keuangan yang terdaftar, dan terdapat lebih dari 30 perusahaan dari total 538 perusahaan non-keuangan yang tercatat di Singapore Stock Exchange telah mengungkapkan ESG dan masing-masing komponennya, dan memiliki ESG score yang tercatat pada basis data Bloomberg.

Meski ranking dari skor pengungkapan *ESG* berada pada peringkat ke 4 di ASEAN (Tabel 1.1), Indonesia merupakan negara yang mengalami pertumbuhan paling cepat dalam proses pengenalan dan penerapan *ESG* di bursa efeknya selama beberapa tahun terakhir. Salah satu bentuk upaya untuk mempromosikan dan mengakui perusahaan – perusahaan yang fokus pada pembangunan berkelanjutan adalah dalam bentuk indeks yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia dan KEHATI (yayasan keanekaragaman hayati Indonesia), yaitu dengan menilai perusahaan berdasarkan upaya *corporate social responsibility (CSR)* mereka (ASEAN-Japan Centre, 2019).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Malaysia menduduki peringkat tertinggi pada *ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Report and Assessments*. Malaysia diharapkan untuk dapat lebih mengembangkan pengungkapan tata kelola perusahaan dan kerangka *ESG* melalui *Securities Commission's Corporate Governance Blueprint* (ASEAN-Japan Centre, 2019). Bursa Malaysia juga telah menjadi pelopor kuat keberlanjutan dan *ESG* untuk jangka panjang. Perusahaan harus mematuhi dengan merinci kegiatan *CSR* dalam laporan tahunan atau menjelaskan alasan ketika mereka tidak terlibat dalam kegiatan tersebut. Persyaratan pengungkapan *ESG* ini juga diterapkan dalam *Main Market Listing Requirements* dan *Malaysian Code* mengenai tata kelola perusahaan. Bersama dengan *The Financial Time Stock Exchange (FTSE)*, Bursa Malaysia juga meluncurkan FTSE4Good Bursa Malaysia pada tahun 2004. Ini merupakan indeks yang memuat 200 perusahaan teratas berdasarkan kriteria *ESG* yang jelas, bertujuan untuk membantu investor terkait dengan keputusan investasi,

mempromosikan keberlanjutan, dan mendorong pelaporan *ESG* yang efisien dan transparan (ASEAN-Japan Centre, 2019).

Thailand telah muncul sebagai salah satu pelopor *ESG* di ASEAN, dan perusahaan Thailand merupakan bagian tertinggi di antara anggota ASEAN dalam *Dow Jones Sustainability*. Negara ini memiliki tingkat pengungkapan *ESG* tertinggi di ASEAN dan merupakan negara anggota ASEAN yang telah menerapkan persyaratan pelaporan wajib. Stock Exchange of Thailand juga mendirikan Corporate Social Responsibility Institute pada tahun 2007, yang menandakan peningkatan kesadaran *CSR* dan *ESG* (ASEAN-Japan Centre, 2019).

Singapore sangat menekankan pada investasi berkelanjutan dan bertujuan untuk menjadi sumber pertumbuhan di ASEAN. Singapore Stock Exchange mendorong perusahaan-perusahaannya yang terdaftar untuk meningkatkan keberlanjutan melalui dua inisiatif. Pertama, mengharuskan semua perusahaan yang terdaftar untuk mempublikasikan laporan keberlanjutan pada kinerja *ESG* mereka setidaknya setiap tahun atas dasar “*comply*” atau “*explain*”. Kedua, bursa efek telah meluncurkan empat indeks keberlanjutan. Indeks-indeks tersebut sebagai respons terhadap peningkatan permintaan untuk pengukuran faktor-faktor *ESG* di tengah perubahan iklim, tenaga kerja, dan masalah tata kelola, serta indeks-indeks tersebut memberi kemampuan bagi investor untuk mengidentifikasi perusahaan mana yang memimpin dalam kinerja *ESG* (ASEAN-Japan Centre, 2019).

Vietnam secara luas berkomitmen untuk mempromosikan *ESG*, dan terlibat dalam berbagai inisiatif *ESG* pada bursa sahamnya di Ho Chi Minh dan Ha Noi. Dua bursa efek ini mencakup lebih dari 700 perusahaan. Bursa Efek Ho Chi Minh

memiliki langkah-langkah komprehensif untuk mempromosikan tindakan-tindakan dan faktor-faktor *ESG*. Vietnam telah mengeluarkan surat edaran pada tahun 2015 yang mewajibkan perusahaan terdaftar untuk melaporkan dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan (ASEAN-Japan Centre 2019). Berdasarkan basis data Bloomberg, saat ini belum banyak perusahaan yang terdaftar pada bursa efek milik Vietnam yang memiliki *ESG score*, oleh karena itu Vietnam tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

Philippines kemungkinan merupakan anggota ASEAN-6 (Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Vietnam, Philippines) yang paling tidak aktif dalam pengungkapan *ESG*. Tata kelola perusahaan telah membaik dalam beberapa dekade terakhir sejak krisis keuangan Asia, namun masih membutuhkan sejumlah perbaikan. Pada tahun 1999 telah didirikan *Institute of Corporation Director* guna meningkatkan standar tata kelola perusahaan. Pemeriksaan tata kelola perusahaan memungkinkan perusahaan untuk membandingkan praktik tata kelola perusahaan dengan yang direkomendasikan dalam *ASEAN Corporate Government Scorecard*, namun hanya 5% dari perusahaan publik yang terdaftar yang terlibat dalam kegiatan ini. Selain itu, terdapat kurang dari 7 perusahaan yang tercatat pada basis data Bloomberg yang memiliki *ESG score*. Dengan alasan tersebut, Philippines tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Pada Brunei Darussalam, kesadaran akan *ESG* masih dalam tahap awal, dan saat ini belum ada organisasi di negara ini yang mempromosikan atau mengimplementasikan praktik investasi *ESG*. Sedikit berbeda dengan Laos, meski belum ada perusahaan yang terdaftar pada bursa efeknya memiliki *ESG score* pada

Bloomberg, namun negara ini dianggap sebagai salah satu negara paling aktif di antara negara-negara non-ASEAN-5 dalam hal promosi investasi yang bertanggung jawab, terutama sektor pertanian. Sedangkan pada Myanmar, saat ini negara tersebut belum memiliki inisiatif *CSR* yang bersifat obligatori, dan pengungkapan oleh perusahaan masih bersifat sukarela. Oleh karena itu baik negara Brunei Darussalam, Laos maupun Myanmar juga tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Masing-masing negara anggota ASEAN memiliki tingkat pengembangan investasi *ESG* dan implementasi kebijakan yang berbeda-beda. Meski dalam praktik dan implementasinya masih belum sebanyak negara-negara di Eropa dan Amerika, kesadaran tentang investasi *ESG* telah mengalami peningkatan yang substansial dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir.

Strategi investasi yang berkelanjutan dengan mempertimbangkan faktor *ESG* oleh perusahaan terkait erat dengan rencana pertumbuhan perusahaan yang juga berkelanjutan. Kegiatan perusahaan seputar *ESG* ditujukan untuk mempromosikan laba jangka panjang, dan membangun hubungan positif dengan masyarakat dan kepercayaan investor, sehingga memungkinkan kelangsungan hidup perusahaan. Pendukung pelaporan keberlanjutan percaya bahwa mempromosikan pengungkapan *ESG* akan bermanfaat bagi perusahaan dan pemangku kepentingan. Pelaporan keberlanjutan sering ditingkatkan sebagai tindakan yang mengarah pada pengambilan keputusan eksternal dan internal yang lebih baik, transparansi yang lebih besar, secara bersamaan menegakkan stabilitas keuangan dan berkontribusi pada keberlanjutan sosial yang lebih baik dan juga dapat meningkatkan kinerja

perusahaan, salah satunya adalah nilai perusahaan (Krzus, 2011; Eccles dan Saltzman, 2011).

Lebih lanjut peneliti melakukan survey terhadap beberapa perusahaan yang melakukan pengungkapan *ESG*, terdaftar dan dicatat pada bursa efek milik empat negara di ASEAN yaitu Indonesia, Singapore, Malaysia, dan Thailand serta terdaftar pada platform penyedia data Bloomberg. Data yang diambil merupakan rata-rata nilai rasio Tobin's Q dari perusahaan-perusahaan berdasarkan negara dan tahun. Rasio Tobin's Q (Brainard dan Tobin (1968); Tobin dan Brainard (1977); Tobin (1969); dan Tobin (1978)) banyak digunakan dalam literatur keuangan sebagai proxy untuk peluang investasi masa depan. Rasio q menggambarkan nilai pasar perusahaan lalu dibagi dengan biaya penggantian aset perusahaan. Rasio yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) ini memiliki arti bahwa jika besaran rasio-q memiliki nilai lebih dari 1 (satu), hal ini berarti investasi dalam aset dapat menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio q yang diperoleh adalah kurang dari satu, maka dapat dikatakan investasi dalam aset tidak menarik (Tabel 1.3).

Tabel 1.3
Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada Indonesia, Malaysia,
Thailand dan Singapore Periode 2015-2017

Negara	2016	2017	2018
	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan
Indonesia	1,74	1,64	1,45
Malaysia	1,90	1,78	2,02
Thailand	1,88	1,93	1,78
Singapore	1,58	1,55	1,56

Sumber: Data diolah dari Bloomberg (2019)

Dari data nilai rata-rata rasio Tobin's Q perusahaan-perusahaan yang mengungkapkan ESG pada bursa efek di Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore, dapat dilihat bahwa terjadi fluktuasi nilai perusahaan hampir pada semua negara selama periode tahun 2016-2018. Indonesia secara konsisten mengalami penurunan rata-rata nilai perusahaan di setiap tahun. Malaysia mengalami penurunan rata-rata nilai perusahaan dari tahun 2016 sebesar 1,90 ke tahun 2017 menjadi 1,78, namun mengalami peningkatan pada tahun berikutnya yaitu menjadi 2,02. Thailand mengalami peningkatan rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2017 namun kemudian turun pada tahun 2018 menjadi 1,78. Sejalan dengan Malaysia, Singapore mengalami penurunan rata-rata nilai perusahaan di tahun 2017, yang kemudian sedikit mengalami peningkatan pada tahun 2018 menjadi 1,56.

Haruman (2007) menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat berdampak pada meningkatnya kemakmuran para pemegang sahamnya, hal ini akan menarik para pemegang saham untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Fluktuasi pada rata-rata nilai perusahaan yang ditunjukkan dalam Tabel 1.3 tersebut mengarahkan peneliti untuk melihat bagaimana dengan kondisi pengungkapan ESG yang terjadi pada negara-negara tersebut.

Penelitian ESG pada sektor ASEAN berlanjut dengan mengumpulkan skor-skor ESG yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan di bursa efek masing-masing negara. Selama periode tahun 2015 hingga 2017, skor pengungkapan ESG pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indonesia Stock Exchange, Bursa

Malaysia, Stock Exchange of Thailand, dan Singapore Exchange melalui platform penyedia data Bloomberg dapat ditunjukkan pada Tabel 1.4. Pengamatan berfokus skor *ESG* secara terpisah berdasarkan komponennya yaitu skor pengungkapan lingkungan (*environment disclosure*), skor pengungkapan sosial (*social disclosure*) dan skor pengungkapan tata kelola (*governance disclosure*).

Tabel 1.4
Skor Rata-Rata Pengungkapan ESG Pada Perusahaan-Perusahaan Non
Keuangan di Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore
Periode 2015-2017

Negara	2015	2016	2017
<i>Pengungkapan Lingkungan (Environmental Disclosure)</i>			
Indonesia	16,7	17,8	19,5
Malaysia	17,48	21,02	21,63
Thailand	37,62	40,02	40,71
Singapore	26,55	24,26	25,95
<i>Pengungkapan Sosial (Social Disclosure)</i>			
Indonesia	34,9	35,7	37,31
Malaysia	30	33,72	37,61
Thailand	41,16	43,37	42,62
Singapore	28,87	32,30	33,82
<i>Pengungkapan Tata Kelola (Governance Disclosure)</i>			
Indonesia	52,97	54,25	54,62
Malaysia	54,31	55,40	55,31
Thailand	57,55	58,36	59,13
Singapore	53,81	54,46	56,49
<i>Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG Disclosure)</i>			
Indonesia	29,72	30,6	31,92
Malaysia	28,76	31,67	33,42
Thailand	40,56	42,58	42,95
Singapore	28,98	30,83	34,69

Sumber: Data diolah dari Bloomberg (2019)

Dari data yang telah dikumpulkan menunjukkan bahwa sebagian besar pengungkapan baik dibagi kedalam tiga komponen yang terpisah (lingkungan, sosial dan tata kelola) maupun dalam satu kesatuan selama periode pengamatan

tahun 2015 hingga 2017 mengalami kenaikan. Penurunan skor hanya terjadi pada Thailand dalam skor pengungkapan sosial di tahun 2017 dan pada Malaysia dalam skor pengungkapan tata kelola di tahun 2017.

Sejalan dengan pemaparan yang telah dijelaskan, terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa pengungkapan *ESG* bervariasi di seluruh perusahaan dan negara (Ioannou dan Serafeim, 2017; Reverte, 2009). Hal tersebut dapat terjadi karena terdapat kebebasan konten informasi dan format yang tidak disatukan diungkapkan oleh manajemen. Duuren et al., (2016) mengatakan bahwa manajer-manajer di Eropa memandang *ESG* dengan cara yang sangat berbeda. Baldini et al., (2016) berpendapat bahwa faktor spesifik negara seperti tata kelola, tenaga kerja, dan ekonomi secara signifikan mempengaruhi pengungkapan *ESG* perusahaan. Dalam hal ini, penting untuk menyelidiki hubungan antara *ESG* dan kinerja dalam faktor spesifik negara. Oleh karena itu, pertanyaan mengenai apakah pengungkapan *ESG* mendorong penciptaan nilai perusahaan di saat ini dan masa depan pada negara-negara di ASEAN perlu diteliti lebih dalam.

Terdapat semakin banyak penelitian mengenai *ESG* terutama berbasis pada negara-negara maju. Praktik aktual seputar *ESG* pada perusahaan di negara-negara berkembang belum banyak dieksplorasi secara memadai. Sejumlah besar penelitian sebelumnya telah melakukan penelitian yang menganalisa hubungan langsung dari tanggung jawab sosial perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan, dan akhirnya nilai perusahaan (Yadav et al., 2016; Harjoto dan Jo, 2015; Dhaliwal et al., 2011). Selain itu, masih ada perdebatan yang berlangsung dan argumen kontroversial mengenai hubungan antara pelaporan *CSR* dan nilai perusahaan

(Fatemi et al., 2017). Selain itu, meskipun tata kelola perusahaan memiliki keterkaitan dengan CSR dan berdampak pada kinerja organisasi (Jo dan Harjoto, 2011; McBarnet et al., 2007), hanya terdapat beberapa penelitian yang meneliti efek pengungkapan ESG secara bersama-sama pada nilai perusahaan (Eccles et al., 2014; Fatemi et al., 2015).

Penelitian dalam tesis ini mengacu pada dua jurnal penelitian utama yang dilakukan oleh Aboud & Diab (2018) dalam tulisannya yang berjudul *“The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt”*, dan penelitian yang dilakukan oleh Buallay (2017) yang berjudul *“Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany”*. Aboud dan Diab (2018) menemukan bahwa perusahaan yang tercatat pada index ESG memiliki nilai perusahaan (*firm value*) lebih tinggi. Sejalan dengan Laskar dan Gopal (2017) yang dalam penelitiannya menemukan hubungan positif antara *Corporate Sustainability Performance* (level dan kualitas) terhadap *Market to Book Ratio*. Sedangkan analisa dalam penelitian oleh Buallay (2017) ditemukan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh yang bersifat positif dan juga signifikan terhadap *Return On Asset* dan *Tobin's Q*; sedangkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* memiliki pengaruh yang bersifat negatif terhadap *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity* serta *Tobin's Q*; serta pengungkapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) berpengaruh negatif pada *ROA* dan *ROE*, namun berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Patrick Velte (2017), ia meneliti tentang bagaimana pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja

keuangan perusahaan. Dalam penelitiannya, diperoleh bahwa kinerja *ESG* secara total tidak secara signifikan mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Beberapa perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yaitu lingkup penelitian ini mencakup negara-negara di ASEAN dan tahun penelitian yang digunakan adalah periode 2015 hingga 2018.

Sejauh ini topik penelitian yang telah dilakukan mengenai bagaimana pengungkapan *ESG* mempengaruhi kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Buallay (2018) menemukan bahwa pengungkapan *ESG* secara keseluruhan secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam hal ini yaitu ROA, ROE dan Tobin's Q. Sejalan dengan pernyataan Buallay, penelitian yang dilakukan oleh Peiris dan Evans (2010), mengatakan bahwa faktor-faktor dalam *ESG* secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan sehingga hal ini relevan untuk diikutsertakan dalam pertimbangan keputusan investasi. Steyn (2014) menemukan bahwa pelaporan keberlanjutan berkontribusi pada bisnis yang lebih baik dengan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Selain itu, pengungkapan *ESG* meningkatkan reputasi perusahaan dan menciptakan keunggulan kompetitif yang signifikan (Lee Brown *et al.*, 2009; Simnett *et al.*, 2009; Gardberg dan Fombrun, 2006).

Meski demikian, sejumlah penelitian melaporkan hubungan yang tidak signifikan antara pengungkapan kinerja *ESG* dengan kinerja keuangan atau nilai perusahaan (Horvathova, 2010; McWilliams dan Siegel, 2000; Plumlee *et al.*, 2015). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Fatemi *et al.*, (2017) melaporkan bahwa pengungkapan *ESG* mengurangi penilaian perusahaan (Brammer *et al.*,

2006; de Villiers dan van Staden, 2011; Dhaliwal *et al.*, 2014). Pandangan ini didasarkan pada teori yang diangkat dalam penelitiannya yaitu teori neoklasik. Menurut teori ini, ia berargumen bahwa seperti yang dikemukakan oleh Friedman (1970), maksimalisasi keuntungan pemilik adalah satu-satunya tanggung jawab sosial perusahaan. Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa imbalan dari kegiatan *ESG* adalah tidak melebihi biayanya. Faktanya, dalam catatan Kim dan Lyon (2015), baru baru ini terdapat beberapa makalah yang terus menemukan bahwa perusahaan yang melaporkan keterlibatan dalam kegiatan ramah lingkungan atau memenangkan penghargaan dalam hal tersebut mengalami pengembalian abnormal yang negatife (Jacobs *et al.*, 2010; Lyon *et al.*, 2013).

Beberapa penelitian telah melaporkan dampak positif dari CSR. Blacconiere dan Patten (1994) mendokumentasikan bahwa ketika perusahaan kimia mengalami pengembalian harga saham yang negatif akibat dari terjadinya kebocoran bahan kimia yang signifikan (Union Carbide Bhopal), reaksi harga saham ini dapat termitigasi pada perusahaan – perusahaan yang memiliki pelaporan pengungkapan kinerja lingkungan lebih baik. Richardson *et al.*, (1999) melaporkan bahwa perusahaan yang secara sukarela terlibat dalam perilaku sosial dan lingkungan dapat menghindari dampak buruk dari biaya regulasi pada arus kas di masa depan.

Konar dan Cohen (2001) mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan yang buruk memiliki korelasi negatif dengan nilai aset tidak berwujud dari perusahaan. Dhaliwal *et al.* (2011) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan secara sukarela dapat mengurangi *cost of equity capital* perusahaan. Clarkson *et al.* (2013) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki pengungkapan lingkungan dengan

kualitas tinggi dapat menghasilkan ROA yang lebih tinggi daripada pesaing. Harjoto dan Jo (2015) menemukan bahwa kegiatan CSR mengurangi dispersi analisis dari perkiraan pendapatan, volatilitas return saham dan *cost of capital*, serta meningkatkan nilai perusahaan. Yadav et al. (2016) menemukan bahwa peringkat hijau perusahaan memiliki dampak positif pada kinerja mereka di pasar saham. Investor menganggap pengumuman ini sebagai berita positif, yang mengarah ke pengembalian abnormal kumulatif standar yang signifikan dan positif.

Servaes dan Tamayo (2013) menemukan bahwa CSR dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif untuk perusahaan dengan kesadaran pelanggan tinggi, sementara untuk perusahaan dengan kesadaran pelanggan yang rendah memiliki hubungan yang negative atau tidak signifikan. Nekhili et al. (2017) menyelidiki peran moderat dari keterlibatan keluarga dalam hubungan antara pelaporan CSR dan nilai pasar perusahaan. Mereka menemukan bahwa kinerja keuangan berbasis pasar secara positif terkait dengan pengungkapan CSR untuk perusahaan keluarga dan negative pada pengungkapan CSR untuk perusahaan non-keluarga. Penelitian Malarvhizi dan Matta (2016) yang berfokus pada negara-negara berkembang mengungkapkan bahwa antara tingkat pengungkapan lingkungan dan kinerja perusahaan melalui pengamatan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bombay Stock Exchange di India tidak terdapat hubungan yang signifikan.

Asbaugh et al. (2004) melakukan penelitian yang menyatakan bahwa semakin baik tata kelola yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin perusahaan memiliki *cost of equity capital* lebih rendah sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang

lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang lebih tinggi dan peringkat transparansinya dinilai lebih tinggi di pasar saham (Durnev dan Kim, 2005). Jo dan Harjoto (2011) menemukan bahwa kepemimpinan dewan, independensi dewan, kepemilikan blockholder, dan kepemilikan institusional memainkan peran yang relative lebih lemah dalam meningkatkan nilai perusahaan, dibandingkan dengan peran kegiatan CSR. Siagian et al. (2013) menemukan bahwa terdapat asosiasi positif antara Corporate Governance dan nilai perusahaan, sedangkan negative antara kualitas pelaporan dan proksi untuk nilai perusahaan. Buallay (2017) mengungkapkan bahwa pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh negative terhadap ROA dan ROE, dan positif terhadap Tobin's Q.

Tabel 1.5
Rangkuman *Research Gap*

No	Isu antar Variabel	Hasil Penelitian	Peneliti
1	Pengaruh Pengungkapan Iingkungan dan Nilai Perusahaan	Terdapat pengaruh positif pada pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Richardson <i>et al.</i> , (1999); Konar dan Cohen (2011); Clarkson <i>et al.</i> , (2013); Dhaliwal <i>et al.</i> , (2014); Yadav <i>et al.</i> , (2016); Buallay (2018)
		Kinerja keuangan berbasis pasar berpengaruh negative terhadap pengungkapan CSR (untuk perusahaan non keluarga)	Nekhili <i>et al.</i> , (2017)
		CSR dan nilai perusahaan berhubungan secara negative atau tidak signifikan pada perusahaan dengan <i>low customer awareness</i> .	Servaes dan Tamayo (2013)

No	Isu antar Variabel	Hasil Penelitian	Peneliti
2	Pengaruh Pengungkapan Sosial dan Nilai Perusahaan.	CSR memiliki pengaruh yang bersifat positif terhadap Nilai Perusahaan.	Blacconiere dan Patten (1994); Richardson <i>et al.</i> , (1999); Harjoto dan Jo (2015)
		Pengungkapan CSR berpengaruh negative terhadap ROA, ROE, dan TQ.	Buallay (2018)
		Hubungan antara level pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan terhadap kinerja perusahaan tidak signifikan.	Malarvizhi dan Matta (2016)
3	Pengaruh Tata Kelola Perusahaana dan Nilai Perusahaan.	Kinerja tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Asbaugh <i>et al.</i> , (2004); Durnev dan Kim (2005); Jo dan Harjoto (2011); Siagian (2013); Buallay (2018)
		Pengungkapan kualitas dan proxi tata kelola perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.	Siagian (2013).
		Hubungan antara skor komposit komposisi direksi; kompensasi dewan dan CEO; hak pemegang saham; dan pengungkapan tata kelola dewan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.	Gupta et tal., (2009)

Sumber: Penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan penelitian seputar ESG oleh Buallay (2018), ukuran perusahaan dan leverage juga digunakan sebagai variable kontrol. Penelitian tersebut menyatakan bahwa dalam penelitian laporan terintegrasi berbasis ekonomi, endogenitas sering muncul. Studi empiris juga menemukan bahwa terdapat hasil yang tidak meyakinkan mengenai dampak ukuran perusahaan pada kinerja

keuangan, tetapi banyak yang masih setuju pada keterkaitan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan diprediksi dapat semakin besar juga pengungkapan kegiatan-kegiatan yang dilakukan baik kegiatan lingkungan, sosial dan juga tata kelola. Hal ini kemudian dapat menambah informasi pada masyarakat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Banyak penelitian sebelumnya telah mengukur variabel ini dengan log Total Aset (Cassar dan Holmes, 2003; Elsayed, 2007). Alasan di balik penggunaan logaritma ini adalah untuk mengurangi masalah heteroskedastisitas (Aliani dan Zarai, 2012).

Temuan analisis deskriptif pada penelitian Buallay (2018) menunjukkan bahwa ESG cenderung lebih tinggi dengan bank yang memiliki Financial Leverage tinggi dan aset tinggi. Leverage adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (*financial leverage*) (Brigham *et al*, 2006). Menurut van Horne (1997), Financial Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan dapat memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetap, sehingga keuntungan pemegang saham dapat bertambah. Leverage juga bisa digunakan sebagai salah satu alat untuk meningkatkan modal perusahaan dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, 2011). Jumlah hutang yang dimiliki perusahaan memiliki pengaruh terhadap penilaian pasar (Nor, 2012). Leverage yang merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan, dapat menjadi fondasi perusahaan melakukan kegiatan-kegiatan baik lingkungan, sosial dan tata kelola yang lebih besar. Hal ini kemudian diharapkan mampu lebih banyak melakukan pengungkapan-pengungkapan

kegiatan perusahaan kepada public yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan survey pada perusahaan-perusahaan non-keuangan yang ada pada empat negara yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore, diperoleh bahwa selama periode pengamatan dari tahun 2016 hingga 2018, kondisi rata-rata nilai perusahaan pada masing-masing negara berbeda dengan keadaan yang diinginkan oleh setiap perusahaan yaitu naiknya nilai perusahaan, melainkan kondisi yang ada adalah rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan pada beberapa titik tahun penelitian (Tabel 1.3). Nilai perusahaan justru mengalami penurunan berturut-turut seperti yang dialami oleh Indonesia. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa kondisi nilai perusahaan negara-negara tersebut tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai ESG dan nilai perusahaan yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan skor pengungkapan *ESG* dengan nilai perusahaan. Salah satu penelitian dilakukan oleh Buallay (2018) menemukan bahwa pengungkapan *ESG* secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dalam hal ini yaitu ROA, ROE dan Tobin's Q. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Patrick Velte (2017) yang mengatakan bahwa kinerja *ESG* secara total tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Beberapa

penelitian dengan variable serupa juga telah dilakukan oleh peneliti lain, namun memiliki hasil yang bervariasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah sampel yang digunakan merupakan perusahaan-perusahaan yang berada pada negara-negara besar di ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore. Tahun penelitian yang digunakan adalah 2015 hingga tahun 2018.

Uraian fenomena gap dan research gap di atas menjadi dasar dan acuan dalam merumuskan pertanyaan penelitian, yaitu:

1. Apakah pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pengungkapan sosial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pengungkapan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Penjelasan latar belakang dan poin-poin permasalahan dalam penelitian ini memiliki tujuan, yaitu:

1. Menganalisa pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan secara keseluruhan terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisa pengaruh masing-masing dari pengungkapan aspek kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini disusun dengan harapan dapat digunakan sebagai referensi untuk menganalisis hubungan antara pengungkapan kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Secara praktis, hasil dari tulisan dan penelitian ini diharapkan agar dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang memiliki keterkaitan dengan topik *ESG*, antara lain:

1. Manajemen puncak perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan agar mampu membantu manajer dan eksekutif dalam pengambilan keputusan terkait dengan *environment initiatives*.
2. Bagi pembuat kebijakan, penelitian ini dapat membantu pembuat kebijakan publik dalam memprediksi perusahaan seperti apa yang lebih (atau kurang) cenderung membuat komitmen keberlanjutan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

Investasi lingkungan, sosial dan tata kelola (*enviornmental, social and governance/ ESG*) merupakan istilah yang sering digunakan secara sinonim dengan investasi berkelanjutan, investasi yang bertanggung jawab secara sosial, investasi terkait dengan misi, atau penyaringan (Morgan Stanley Capital International, 2019). Dalam *MSCI ESG Research 2019*, *ESG* didefinisikan sebagai pertimbangan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola bersama dengan faktor keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Investasi *ESG* mulai marak diterapkan sejak adanya surat yang diterbitkan pada Januari 2004, dimana Sekretaris Jenderal PBB Kofi Annan menuliskan kepada lebih dari 50 *chef executive officer/ CEO* lembaga-lembaga utama sektor keuangan di dunia untuk mengambil bagian dalam inisiatif mengintegrasikan *ESG* ke dalam pasar modal. Undangan partisipasi tersebut merupakan inisiatif bersama di bawah naungan *United Nation Compact Global* dan dukungan dari *International Finance Corporation (IFC)* dan Pemerintah Swiss. Setahun kemudian hal ini menghasilkan laporan yang berjudul “*Who Cares Wins*”, yang ditulis oleh Ifo Knoepfel. Laporan tersebut menyatakan bahwa menanamkan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola di pasar modal adalah hal yang masuk

akal bagi bisnis untuk mengarah kepada pasar yang lebih berkelanjutan dan memberikan hasil yang lebih baik bagi masyarakat. Pada saat yang sama *United Nation Environment Program Finance Initiative / UNEP FI* menghasilkan apa yang disebut sebagai “*Freshfield Report*” yang menunjukkan bahwa masalah *ESG* adalah relevan untuk digunakan pada penilaian keuangan. Kedua laporan ini kemudian membentuk tulang punggung peluncuran *Principle for Responsible Investment (PRI)* di Bursa Efek New York pada 2006 dan peluncuran *Sustainable Stock Exchange Initiative (SSEI)* pada tahun berikutnya. Sejak saat itulah *ESG* kini berevolusi dan bergerak sedikit demi sedikit menuju garis depan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan untuk investasi yang berkelanjutan oleh manajer aset dan investor institusional (Forbes, 2018).

Principles for Responsible Investment terdiri dari enam prinsip investasi sukarela dan aspirasional yang menawarkan pilihan tindakan yang mungkin untuk memasukkan isu *ESG* ke dalam praktik investasi. Dalam menerapkan prinsip-prinsip ini, para penandatangan berkontribusi pada pengembangan system keuangan global yang lebih berkelanjutan. Ke enam prinsip tersebut ialah:

1. Kami akan memasukkan masalah *ESG* ke dalam analisis investasi dan proses pengambilan keputusan.
2. Kami akan menjadi pemilik aktif dan memasukkan *ESG* ke dalam kebijakan dan praktik kepemilikan kami.
3. Kami akan mencari pengungkapan yang sesuai dengan masalah *ESG* oleh entitas tempat kami berinvestasi.

4. Kami akan mempromosikan penerimaan dan implementasi prinsip-prinsip dalam industri investasi.
5. Kami akan bekerja bersama untuk meningkatkan efektivitas kami dalam menerapkan prinsip-prinsip ini.
6. Kami masing-masing akan melaporkan kegiatan kami dan kemajuan menuju penerapan prinsip.

Investasi pada *ESG* memasukkan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam analisis pemilihan dan pengelolaan investasi. Masalah-masalah utama yang umum menjadi bagian dalam pertimbangan investasi ini meliputi:

- E** : perubahan iklim, emisi karbon, polusi, efisiensi sumber daya, keanekaragaman hayati.
- S** : hak asasi manusia, standar tenaga kerja, kesehatan dan keselamatan, kebijakan dalam keanekaragaman, hubungan masyarakat, pengembangan sumber daya manusia (kesehatan dan pendidikan).
- G** : tata kelola perusahaan, korupsi, supremasi hukum, kekuatan kelembagaan, transparansi.

Secara historis, kode investasi terkait tata kelola mungkin merupakan hal pertama yang paling relevan untuk strategi investasi. Kini selama dua dekade terakhir, isu-isu mengenai *green investment* dan social, serta pandangan lebih umum mengenai investasi yang berkelanjutan semakin tumbuh dan meluas.

Investor menggunakan berbagai metode untuk membawa pertimbangan *ESG* ke dalam pengambilan keputusan mereka. *ESG* secara tradisional diterapkan

pada investasi ekuitas, namun juga digunakan untuk pendapatan tetap dan kelas asset lainnya. Metode-metode ini tidak saling eksklusif dan sering digunakan dalam sebuah kombinasi. Selanjutnya berbagai pendekatan ESG dapat diimplementasikan baik secara aktif atau pasif. Metode dan strategi-strategi tersebut adalah:

1. **Negative/ Exclusionary Screening**, merupakan proses penyaringan asset tertentu dari suatu portofolio atau suatu strategi. Dapat juga disebut sebagai pengecualian dari rencana sektor atau perusahaan tertentu yang terlibat dalam kegiatan yang dianggap tidak dapat diterima atau kontroversial, misalnya senjata kontroversial, tembakau, bahan bakar fosil. Alasannya dapat berupa etika dan norma serta standar yang berlaku lainnya, misalnya hak asasi manusia, kondisi tenaga kerja, dan korupsi. Menerapkan strategi ini dapat juga disebut sebagai divestasi.
2. **Positive/ Best In-Class Screening**, merupakan investasi dalam sektor, perusahaan atau proyek yang dipilih untuk kinerja ESG yang positif berhubungan dengan rekan-rekan industrinya. Hal ini termasuk juga menghindari perusahaan yang tidak memenuhi ambang kinerja ESG tertentu. Kekhawatiran langsung dengan adanya pengecualian (nomor 1) atau *best-in class screening* ini adalah terjadinya potensi pengurangan dunia investasi. Penyaringan juga dapat menyebabkan bias sector dan factor yang tidak diinginkan dalam portofolio.

3. ***Norm-Based Screening***, merupakan penyaringan investasi terhadap standar minimum praktik bisnis berdasarkan norma-norma internasional, seperti yang dikeluarkan oleh OECD, ILO, PBB dan UNICEF;
4. ***ESG Integration***, merupakan penyertaan sistematis dan eksplisit oleh manajer investasi mengenai faktor lingkungan, sosial dan tata kelola ke dalam analisis investasi, konstruksi portofolio dan manajemen risiko. Hal ini telah dipraktikkan dalam berbagai cara oleh berbagai organisasi investasi.
5. ***Sustainability Themed Investing***, merupakan investasi dalam tema atau aset yang terkait dengan keberlanjutan (energi bersih, teknologi hijau atau pertanian berkelanjutan).
6. ***Impact/ Community Investing***, adalah investasi bertarget yang ditujukan untuk menyelesaikan masalah sosial atau lingkungan, dan termasuk investasi masyarakat, dimana modal secara khusus diarahkan kepada individu atau komunitas yang kurang terlayani secara tradisional, serta pembiayaan yang disediakan untuk bisnis dengan tujuan sosial dan lingkungan yang jelas.
7. ***Corporate Engagement and Shareholder Action***, merupakan penggunaan kekuatan pemegang saham untuk mempengaruhi perilaku perusahaan, termasuk melalui keterlibatan perusahaan secara langsung (berkomunikasi dengan manajemen senior dan atau dewan perusahaan), pengajuan proposal pemegang saham, dan memilih proksi yang dipandu oleh pedoman *ESG* yang komprehensif.

Pengukuran ESG

Secara umum, skor *ESG* adalah ukuran faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. Setiap kategori *ESG* memiliki banyak faktor mendasar yang dianalisis dan diberi peringkat, dan kemudian digabungkan dalam skor *ESG* agregat untuk suatu sektor, wilayah, dan skor portofolio keseluruhan. Metode penilaian dan pembobotan untuk E, S dan G, dan faktor-faktor yang mendasarinya dapat bervariasi di berbagai sektor dan negara (World Bank, 2018).

MSCI ESG Ratings (2018) melakukan identifikasi mengenai risiko dan peluang, serta isu-isu utama yang tugaskan pada setiap industri terkait dengan pengembangan investasi *ESG*. MSCI memberikan peringkat dari AAA yang tertinggi hingga CCC yang terendah, berdasarkan laporan perusahaan terhadap risiko terkait *ESG* pada spesifik industri dan kemampuannya dalam mengelola risiko-risiko tersebut. Berikut hirarki masalah utama mengenai *ESG* yang disajikan oleh *MSCI* (2018).

Daftar definitif mengenai apa saja masalah-masalah *ESG* dapat dikatakan tidak ada dan tampak mustahil untuk disetujui (Inderst, Kaminker dan Stewart, 2012). Kondisi pasar, teknologi, kebijakan, dan preferensi sosial dapat berubah setiap saat, dan bervariasi dari satu wilayah ke wilayah lain, maupun negara. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu pendekatan yang terbuka dan dinamis untuk mendefinisikan investasi hijau (*green investments*) dan berkelanjutan (*sustainable investments*).

Tabel 2.1
Hierarki Masalah Utama ESG Menurut
Morgan Stanley Capital International (2018)

3 Pilar ESG	10 Tema ESG	37 Masalah Utama ESG	
Lingkungan	Perubahan Iklim	Emisi Karbon; Jejak Karbon Produk	Pembiayaan Dampak Lingkungan; Kerentanan Perubahan Iklim
	Sumber Daya Alam	<i>Water Stress</i> ; Keanekaragaman Hayati dan Penggunaan Lahan	Sumber Bahan Baku
	Limbah dan Polusi	Emisi & Limbah Beracun; Bahan Pembungkus & Sampah	Limbah Elektronik
	Peluang Lingkungan	Peluang dalam <i>Clean Tech</i> ; Peluang dalam <i>Green Building</i>	Peluang dalam Energi Terbarukan
Sosial	Sumber Daya Manusia	Manajemen Kesehatan dan Keamanan Tenaga Kerja	Pengembangan Sumber Daya Manusia; Rantai Pasokan Standar Perburuhan
	Kewajiban Produk	Keamanan & Kualitas Produk; Keamanan Kimia; Keamanan Keuangan Produk	Privasi & Keamanan Data; Investasi Bertanggung Jawab; Risiko Keamanan & Demografis
	Oposisi Pemangku Kepentingan	Sumber Kontroversial	
	Peluang Sosial	Akses Komunikasi; Akses Keuangan; Akses Perawatan Kesehatan	Peluang dalam Nutrisi & Kesehatan
Tata Kelola	Tata Kelola Perusahaan	<i>Board*</i> ; <i>Pay*</i>	Kepemilikan*, Akuntansi*
	Perilaku Perusahaan	Etika Bisnis; Praktik <i>Anti-Competitive</i> ; Transparansi Pajak	Korupsi & Ketidakstabilan; Ketidakstabilan Sistem Keuangan

Sumber: Morgan Stanley Capital International (2018)

*Tema Tata Kelola Perusahaan membawa bobot dalam Pemeringkatan ESG untuk semua perusahaan. Isu-isu utama lainnya dinilai berdasarkan spesifik industry.

Daftar definitif mengenai apa saja masalah-masalah *ESG* dapat dikatakan tidak ada dan tampak mustahil untuk disetujui (Inderst, Kaminker dan Stewart, 2012). Kondisi pasar, teknologi, kebijakan, dan preferensi sosial dapat berubah setiap saat, dan bervariasi dari satu wilayah ke wilayah lain, maupun negara. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu pendekatan yang terbuka dan dinamis untuk mendefinisikan investasi hijau (*green investments*) dan berkelanjutan (*sustainable investments*).

Selain MSCI, terdapat beberapa layanan spesialis penyedia data lainnya yang menghitung dan menyediakan khusus data skor *ESG* untuk suatu perusahaan, diantaranya: RepRisk, ISS Ethix, Bloomberg, Reuters/ Eikon, Verisk Maplecroft, Vigeo Eiris dan Oekom Research. Dalam praktiknya, investor sering menggunakan lebih dari satu penyedia eksternal skor *ESG* dalam pertimbangan pengambilan keputusannya.

Pemangku kepentingan ESG

Pemangku kepentingan yang terlibat dan menjadi faktor kunci meluasnya penggunaan data *ESG*, diantaranya adalah: perusahaan (*company*), pembuat standar (*standard setter*), pengembang kerangka kerja (*framework developers*), penyedia jaminan (*assurance providers*), penyedia data, bank investasi, investor, regulator, dan beberapa pemain kunci tambahan (World Economic Forum, 2019). Sejumlah kelompok pemangku kepentingan ini memberikan pengaruh yang signifikan pada jenis informasi *ESG* yang dilaporkan oleh perusahaan, cara tersebut dikomunikasikan dan kemudian diaplikasikan.

Perusahaan di seluruh pasar publik dan swasta, mulai dari konglomerat besar hingga kecil dan perusahaan menengah (UKM), menghasilkan *ESG* data berdasarkan praktik dan kinerjanya. Mereka bertanggung jawab atas konten dan sikap pengungkapannya ke ruang publik. Mereka mungkin juga memberikan informasi berdasarkan permintaan langsung kepada organisasi lain — misalnya, ke penyedia data dan investor.

Standard setter atau pembuat standar mempublikasikan pedoman terperinci untuk mendukung perusahaan dalam memahami informasi terkait *ESG* yang harus mereka ungkapkan, sesuai dengan topik. Melalui standar mereka, mereka memengaruhi perusahaan dalam keputusan mengenai metrik *ESG* mana yang harus dilaporkan dan metodologi yang digunakan. Beberapa contoh yang termasuk dalam hal ini adalah *CDP (Carbon Disclosure Project)*, *Climate Disclosure Standard Boards (CDSB)*, *Global Reporting Initiative (GRI)* dan *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*. Berbagai badan asosiasi industri juga menerbitkan pedoman tentang pelaporan terkait *ESG* yang bisa digunakan untuk perusahaan-perusahaan.

Pengembang kerangka kerja (framework developers) juga memengaruhi informasi terkait *ESG* yang diterbitkan perusahaan, tetapi mereka memiliki fokus yang lebih besar pada konsep yang berbasis prinsip untuk bagaimana menyusun sebuah laporan. Mereka membantu perusahaan untuk memahami cara terbaik mengembangkan dan menyajikan pengungkapan mereka, bagaimana mempertimbangkan praktik pelaporan melalui kaca mata penciptaan nilai jangka panjang, dan posisi serta pentingnya *ESG* dalam dan di samping praktik pelaporan

tahunan tradisional. Contoh dalam hal ini adalah *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, *GRI 10 Reporting Principles* dan *Task Force for Climate Related Disclosure (TCFD)*.

Penyedia jaminan menawarkan saran profesional kepada perusahaan mengenai cara mengungkapkan data secara publik, dan mereka menawarkan jaminan pada informasi non-keuangan yang diungkapkan secara publik. Contoh dalam hal ini adalah Deloitte, EY, PwC dan KPMG.

Penyedia data memainkan peran penting dalam rantai informasi seputar *ESG* dengan mengumpulkan informasi *ESG* yang tersedia pada perusahaan--seringkali melalui laporan publik, penelitian pribadi, dan permintaan perusahaan--dan membuat informasi itu tersedia untuk umum. Para investor sebagai pengguna layanan ini mencari informasi untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Penyedia data dapat menyajikan informasi *ESG* kepada pengguna dalam berbagai bentuk, termasuk metrik atau peringkat dan indeks *ESG* tersendiri. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya adalah *Bloomberg*, *DJSI (Dow Jones Sustainability Index)*, *FTSE4Good*, *MSCI*, *Sustainalytics* and *Refinitiv* (sebelumnya *Thomson Reuters*).

Bank investasi memberi penilaian mengenai tren pasar dan kinerja perusahaan dan juga penilaian informasi *ESG*, untuk melakukan pembelian, kepemilikan, dan penjualan rekomendasi kepada investor. Contoh dalam hal ini adalah *Bank of America Merrill Lynch*, *Citigroup*, *Goldman Sachs*, *JPMorgan Chase* dan *Morgan Stanley*.

Investor, segmen luas yang mencakup pemilik aset, manajer aset, dan perusahaan ekuitas swasta, memanfaatkan informasi *ESG* yang tersedia untuk menginformasikan keputusan mereka mengenai alokasi modal, keterlibatan dengan dewan perusahaan terkait *ESG* dan mengumpulkan informasi *ESG* pada perusahaan portofolio mereka ke dalam praktik investasi pelaporan mereka.

Regulator mewakili banyak badan yang dapat menuntut pengungkapan terkait *ESG* dari perusahaan di bawah yurisdiksi mereka. Mereka dapat mencakup pemerintah lokal, nasional dan supranasional, regulator keuangan, dan pertukaran saham untuk perusahaan yang terdaftar di pasar. Regulator yang setara dapat menetapkan persyaratan yang sangat berbeda di pasar yang berbeda.

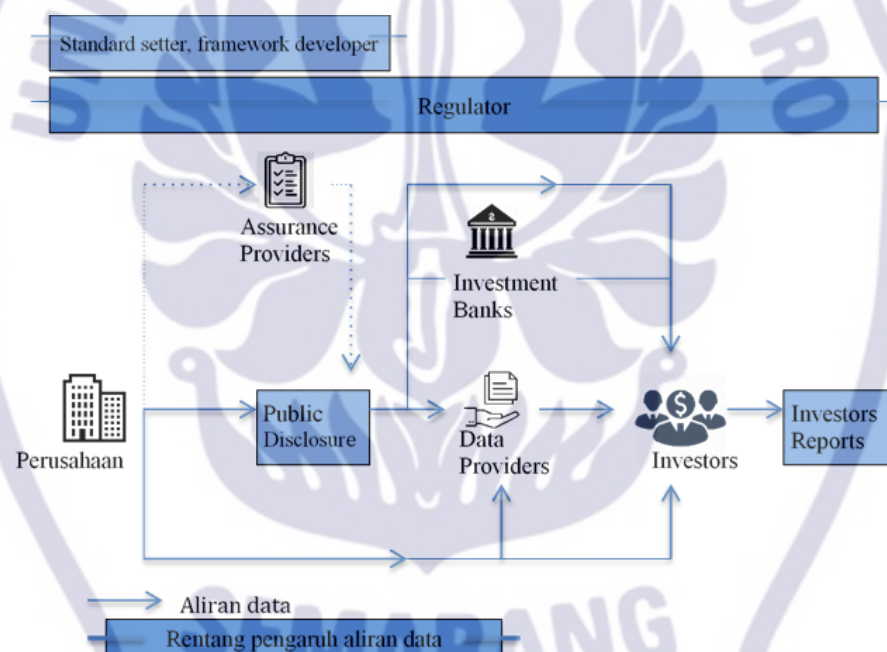
Pemain kunci tambahan mencakup serangkaian organisasi yang fokus pada *ESG* yang menawarkan berbagai operasi dan layanan untuk membantu perusahaan memahami cara mengukur, membandingkan, meningkatkan, atau melaporkan dengan lebih baik mengenai aspek penting dari kinerja *ESG* mereka. Mereka juga mendorong fokus *ESG* yang tinggi dalam organisasi. Beberapa contoh terkenal dalam hal ini adalah *Ceres*, *Science Based Targets*, *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* dan *World Benchmarking Alliance*.

Penyedia Data

Menanggapi permintaan pemangku kepentingan yang signifikan untuk informasi kinerja *ESG* yang kuat, penyedia data telah muncul dengan berbagai penawaran produk dan layanan yang bertujuan membantu investor dan perusahaan

dengan kebutuhan mereka. Ini termasuk memasukkan data *ESG* ke dalam penyaringan ekuitas, konstruksi dan analisis portofolio, analisis nilai relatif, tolok ukur kompetitif, dan analisis risiko. Banyak penyedia data menawarkan peringkat *ESG* keseluruhan serta peringkat lingkungan, sosial, dan tata kelola yang terpisah dan menggunakan berbagai sumber data dan metodologi kepemilikan untuk pemeringkatannya.

Gambar 2.1
Ilustrasi Aliran Primer Data *ESG* Perusahaan



Sumber: World Economic Forum (2018)

Penyedia data pasar termasuk Bloomberg L.P., FTSE Russell, MSCI, dan Thomson Reuters, mengumpulkan data pasar luas mengenai ekuitas, pendapatan tetap, valuta asing, dan komoditas untuk mengkarakterisasi tren pasar. Mereka juga menyediakan alat analitik bagi investor untuk menilai tren ini dan kinerja investasi. Bloomberg L.P dan Thomson Reuters menyediakan data keuangan

global yang dikirimkan melalui platform teknologi berpemilik. MSCI dan FTSE Russell adalah pemimpin dalam indeks berbasis penelitian yang menyediakan analitik investor dan solusi data. Saat ini semua penyedia data pasar menawarkan penelitian, penilaian, dan indeks *ESG* sebagai bagian dari penawaran produk dan layanan mereka (Douglas, et al., 2017).

Pada tahun 2009 Bloomberg mengakuisisi *New Energy Finance*, yang menyediakan informasi mengenai energi terbarukan dan pasar karbon. Bloomberg kemudian meluncurkan Layanan Data ESG Bloomberg, yang mengumpulkan data *ESG* untuk lebih dari 11.000 perusahaan publik secara global. Data *ESG* ini kemudian diintegrasikan ke dalam Bloomberg Equities and Intelligence Services. Pengungkapan *ESG* Bloomberg memberi nilai pada perusahaan setiap tahun berdasarkan pengungkapan data *ESG* kuantitatif dan terkait kebijakan.

Bloomberg memberikan skor (skala 0 (terendah) sampai 100 (tertinggi)) kepada perusahaan-perusahaan terkait dengan pengungkapan *ESG*. Skor ini berasal dari lembaga pemeringkat pihak ketiga yaitu *RobecoSam*, *Sustainalytics*, *ISS Quality Score*, dan *CDP Climate Disclosure Score*. Selain itu perhitungan skor juga berasal dari ikhtisar perusahaan terkait perspektif *ESG* baik secara historis maupun relative.

Bloomberg mengevaluasi perusahaan secara tahunan, mengumpulkan informasi *ESG* yang diungkapkan oleh perusahaan publik melalui tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) atau laporan keberlanjutan, laporan tahunan dan situs web, dan sumber publik lainnya, serta melalui kontak langsung perusahaan. Data-data ini kemudian diperiksa dan distandarisasi. Data *ESG* Bloomberg mencakup

120 indikator lingkungan, sosial dan tata kelola termasuk: emisi karbon, efek perubahan iklim, polusi, pembuangan limbah, energi terbarukan, penipisan sumber daya, rantai pasokan, kontribusi politik, diskriminasi, keragaman, hubungan masyarakat, hak asasi manusia, pemungutan suara kumulatif, kompensasi eksekutif, hak pemegang saham, *takeover defense*, dan direktur independen. *Bloomberg ESG rating* akan memberi sanksi bagi perusahaan bila terjadi "missing data". Hingga tahun 2016, Bloomberg memiliki lebih dari 12.200 pelanggan *ESG* yang menyediakan data *ESG* kepada investor-investor di seluruh dunia (Huber et al., 2017).

2.1.2. Teori Legitimasi

Terdapat kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat yang harus dipertahankan, dan bila terjadi pelanggaran kontrak sosial (Seligson, 2006), maka kesenjangan legitimasi dapat terjadi (Wilmshurst dan Frost, 2000) adalah salah satu inti yang ditegaskan dari teori legitimasi. Kesenjangan legitimasi ini harus diselesaikan untuk menghindari konflik yang mungkin berdampak negatif pada operasi bisnis (Deegan, 2002), selain mempertahankan hubungan baik dengan kelompok pemangku kepentingan yang relevan (Isack dan Tan, 1999). Sementara itu, sebagai sumber daya organisasi (Hearit, 1995), tuntutan masyarakat harus dipenuhi oleh perusahaan (Patten, 1992). Oleh karena itu, sebuah organisasi diharapkan sesuai dengan harapan masyarakat untuk diterima, untuk bertahan hidup, dihargai, dan berkembang dalam jangka panjang (De Villiers dan Van Staden, 2006).

Terdapat beberapa penulis dan peneliti yang menggunakan teori legitimasi untuk membahas praktik pengungkapan oleh perusahaan (Patten, 1992; Tilt, 1994; Wilmshurst dan Frost, 2000; Deegan, 2002). Bila pada teori pemangku kepentingan menunjukkan bahwa perusahaan dengan jajaran manajemen bertindak dan melaporkan sesuai dengan kebutuhan dan kekuatan para pemangku kepentingan yang terpisah, teori legitimasi memiliki fokus pada interaksi perusahaan dengan masyarakat (Ullmann, 1985). Dowling dan Pfeffer (1975) memberikan penjelasan yang berguna tentang legitimasi organisasi, dengan demikian: “Organisasi berusaha untuk membangun kesesuaian antara nilai-nilai sosial yang terkait dengan atau tersirat oleh kegiatan mereka dan norma-norma perilaku yang dapat diterima dalam sistem sosial yang lebih besar di mana mereka menjadi bagiannya. Sejauh kedua sistem nilai ini kongruen, kita dapat berbicara tentang legitimasi organisasi. Ketika ada perbedaan aktual atau potensial antara kedua sistem nilai, akan ada ancaman terhadap legitimasi organisasi.”

2.1.3. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Baik teori legitimasi dan pemangku kepentingan adalah saling melengkapi satu sama lain karena berasal dari teori ekonomi politik yang sama (Buhr, 1998). Teori legitimasi menawarkan pandangan terbatas (Deegan dan Rankin, 1996) mengenai masalah kelangsungan hidup perusahaan, di mana manajemen harus mengatasi beberapa masalah yang diangkat oleh pemangku kepentingan (Liao et al., 2014). Bahkan, perspektif khusus ini didukung oleh Rupley et al. (2012), yang menemukan bahwa pemangku kepentingan memang peduli dengan kelangsungan

hidup perusahaan. Sementara pemegang saham fokus pada kesuksesan finansial, beberapa yang lain mendesak isu-isu yang secara tidak langsung berdampak pada kesuksesan bisnis.

Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa keberlanjutan keberadaan perusahaan butuh suatu dukungan dari para pemangku kepentingan, kegiatan-kegiatan perusahaan harus disesuaikan untuk mendapatkan persetujuan para pemangku kepentingan yang dicari oleh perusahaan. Bila para pemangku kepentingan memiliki kendali yang semakin kuat, maka perusahaan juga harus semakin mampu untuk beradaptasi (Gray et al., 1995). Selama empat dekade terakhir, definisi pemangku kepentingan dapat dikatakan telah berubah secara substansial. Pada satu sisi, pemegang saham dianggap sebagai pemegang saham tunggal dan utama. Definisi ini didasarkan pada argumen yang diajukan oleh Friedman (1962) bahwa tujuan utama perusahaan ialah untuk memaksimalkan kekayaan pemiliknya (Friedman, 1962). Namun, pada tahun 1984, Freeman telah memperluas definisi pemangku kepentingan dengan memasukkan pemilihan konstituen yang lebih luas termasuk kelompok-kelompok yang bermusuhan seperti kelompok kepentingan dan regulator. Baik secara sempit (pemegang saham) maupun definisi pemangku kepentingan yang diperluas telah diadopsi dalam pengembangan peraturan pengungkapan wajib untuk perusahaan (Roberts, 1992)

Menurut Deegan et al. (2000) pemangku kepentingan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi kontrol sumber daya yang dibutuhkan oleh perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, tingkat kontrol atas

sumber daya dapat menentukan seberapa kekuatan yang dimiliki oleh para pemangku kepentingan (Deegan et al., 2000). Menurut Ullmann (1985), kekuasaan dapat berupa komando sumber daya terbatas (keuangan, tenaga kerja), akses ke media yang berpengaruh, kemampuan untuk membuat undang-undang terhadap perusahaan atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi barang dan jasa organisasi. Oleh karena itu, perusahaan cenderung merespons dengan cara yang memuaskan tuntutan para pemangku kepentingan ketika pemangku kepentingan mengendalikan sumber daya yang penting bagi organisasi.

Secara umum teori pemangku kepentingan memiliki kaitan yang erat dengan bagaimana cara suatu organisasi mengelola para pemangku kepentingan yang dimilikinya (Gray et al., 1997). Sebagai hasilnya, Ullmann (1985) berpendapat bahwa postur strategis organisasi menggambarkan mode respon pembuat keputusan utama organisasi terhadap tuntutan sosial. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa praktik dari teori pemangku kepentingan adalah melihat dunia dari sisi manajemen.

2.1.4. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Asumsi pada teori sinyal adalah bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer, investor dan calon investor. Teori ini mengatakan bahwa menyajikan informasi yang dibutuhkan oleh pemangku kepentingan atau umum adalah hal yang penting (Wolk et al., 2001). Informasi dapat disajikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan, informasi mengenai kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, serta informasi-informasi penting lainnya yang diungkapkan oleh

pengelola perusahaan. Menurut Connelly et al., (2011) pengungkapan sukarela oleh suatu perusahaan diperlukan agar perusahaan dapat bersaing dengan sukses di pasar untuk modal berisiko di pasar modal. Teori sinyal dapat menggambarkan perilaku ketika dua pihak baik individu maupun kelompok memiliki akses terhadap informasi yang berbeda.

Biasanya, satu pihak yaitu pengirim, harus menentukan pilihan apa dan bagaimana mengkomunikasikan (dan memberikan sinyal) suatu informasi, dan pihak lain yaitu penerima, harus menentukan pilihan cara menginterpretasikan sinyal tersebut. Oleh karena itu, teori sinyal memiliki posisi yang menonjol dalam banyak literatur manajemen, termasuk halnya manajemen strategis, hingga manajemen sumber daya manusia.

Sebagai akibat dari masalah asimetri informasi, perusahaan memberi sinyal informasi tertentu kepada investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan mereka lebih baik daripada perusahaan lain di pasar untuk tujuan menarik investasi dan meningkatkan reputasi yang menguntungkan (Verrecchia, 1983). Pengungkapan sukarela adalah salah satu cara memberi sinyal, di mana perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi daripada yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan untuk memberi sinyal bahwa mereka lebih baik (Campbell et al., 2001).

2.1.5. Nilai Perusahaan

Kompleksitas dunia bisnis menuntut perusahaan untuk dapat bertahan dan mencapai tujuannya serta beradaptasi dengan tantangan yang ada, salah satunya

adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan (Hamidy, 2014). Teori perusahaan menyebutkan bahwa tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of firm*) (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan yang lebih tinggi akan berdampak pada para calon investor memberikan nilai dan juga persepsi yang dapat memberi pengaruh untuk menambah keyakinan pada prospek perusahaan. Selain itu, tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi kepada para pemegang saham juga dapat dilihat sebagai nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013). Secara umum nilai perusahaan dikaitkan dengan persepsi investor tentang tingkat keberhasilan perusahaan. Hal ini juga dapat tercermin dari seberapa besar harga saham yang dapat dimiliki oleh suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan menjadi lebih tinggi apabila harga saham yang dimiliki menunjukkan nilai yang tinggi, hal ini dapat diyakini pasar sebagai prospek yang baik untuk berinvestasi, tidak hanya saat ini namun juga untuk masa depan. Seperti yang disampaikan oleh Martono dan Harjito (2008) bahwa harga saham adalah cerminan hasil dari keputusan investasi, pembiayaan serta manajemen asset. Menurut Sugihan (2003), nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang diharapkan dari investasi pemegang saham dan /atau merupakan suatu ekspektasi dari keseluruhan nilai perusahaan (nilai pasar ekuitas ditambah dengan pasar hutang atau ekspektasi harga pasar dari suatu asset).

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan selalu melakukan usaha untuk meningkatkan nilai. Para calon investor atau pemegang saham akan mau melakukan investasi modal kepada suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut dinilai mampu memberi kemakmuran bagi

pemegang sahamnya (Haruman, 2007). Sehingga apabila nilai perusahaan yang dimiliki adalah tinggi maka dapat mencerminkan kemakmuran yang dimiliki oleh pemegang saham juga tinggi (Susanti, 2010).

Alat ukur yang digunakan untuk menilai perusahaan pada penelitian ini adalah Tobins Q. Rasio yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) ini adalah konsep yang berharga karena menunjukkan perkiraan saat ini dari pasar keuangan pada nilai pengembalian setiap dolar investasi tambahan. James Tobin berhipotesis bahwa nilai pasar gabungan dari semua perusahaan di pasar saham sama dengan biaya penggantian mereka. Perusahaan yang undervalued, dengan nilai Q rendah (antara 0 sampai 1), akan menarik bagi para pembeli potensial, karena mereka mungkin ingin membeli perusahaan alih-alih menciptakan perusahaan yang serupa. Ketertarikan pada perusahaan kemungkinan akan meningkat yang kemudian akan menyebabkan kenaikan harga sahamnya, yang pada gilirannya nanti akan meningkatkan nilai Q Tobin-nya. Sedangkan untuk perusahaan yang dinilai terlalu tinggi, mereka yang memiliki Q tinggi (lebih besar dari 1), mungkin akan melihat peningkatan kompetisi. Nilai Q yang tinggi menyiratkan bahwa suatu perusahaan menghasilkan tingkat yang lebih tinggi dari biaya penggantian. Hal ini menyebabkan individu atau perusahaan lain untuk membuat jenis bisnis yang serupa untuk mengkap sebagian laba. Bila hal ini terjadi, pangsa pasar perusahaan yang ada akan dikurangi kemudian menurunkan harga pasar dan menyebabkan Tobin's Q jatuh (Hayes, 2019). Wennerfield et. Al. (1988) yang dikutip dalam Suranta dan Puspita (2004) menyimpulkan bahwa

Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan.

Rasio Tobin's Q dapat dihitung sebagai berikut (Bloomberg, 2018):

$$\frac{(\text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Kewajiban} + \text{Preferred Equity} + \text{Minority Interest})}{\text{Total Aset}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Berbagai analisa dan penelitian mengenai bagaimana pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan secara lebih luas kini mulai banyak dilakukan, hanya saja secara terpisah pada masing-masing komponennya. Penelitian-penelitian tersebut dapat digunakan sebagai pendukung dalam tesis ini sekaligus sebagai acuan dalam perumusan hipotesis. Beberapa hasil penelitian terdahulu diantaranya adalah sebagai berikut:

Velte (2017) meneliti tentang pengaruh *environmental, social & governance* (ESG) secara total satu kesatuan dan secara terpisah menjadi masing-masing komponennya terhadap kemampuan finansial perusahaan. Penelitian yang berjudul "*Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany*" ini mencakup pemilihan sampel perusahaan yang terdaftar di *German Prime Standard* (DAX30, TecDAX, MDAX) untuk tahun-tahun bisnis 2010-2014 (412 pengamatan perusahaan). Analisis korelasi dan regresi dilakukan untuk mengevaluasi kemungkinan hubungan antara ESGP sebagaimana ditentukan oleh database Asset4 dari Thomson Reuters dan pengukuran berbasis akuntansi dan berbasis pasar FINP (*Return on Asset dan Tobin's Q*). Velte

menemukan hasil yaitu kinerja tata kelola memiliki dampak paling kuat pada *FINP* dibandingkan dengan kinerja lingkungan dan sosial.

Aboud & Diab (2018), melakukan penelitian yang menguji dampak pengungkapan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (*ESG*) dan nilai perusahaan dalam konteks Mesir. Penelitian dilakukan melalui penyelidikan pengaruh terdaftar dan diberi peringkat dalam *Egyptian Corporate Responsibility Index* terhadap nilai perusahaan selama periode 2007-2016. Penelitian yang berjudul ***“The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value Evidence from Egypt”*** ini menggunakan analisis univariat dan multivariat. Peneliti menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam indeks ESG memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, dan bahwa terdapat hubungan positif antara peringkat perusahaan yang lebih tinggi dalam indeks dan nilai perusahaan (Tobin's Q).

Laskar & Gopal (2017) melakukan penelitian yang berjudul ***“Disclosure of corporate sustainability performance and firm performance in Asia”*** terhadap 111 perusahaan dari negara-negara di Asia selama periode enam tahun. Studi ini menemukan bahwa tingkat rata-rata dan kualitas pengungkapan adalah yang tertinggi untuk perusahaan Jepang, diikuti oleh India dan Korea Selatan. Namun, dalam kasus Indonesia, skor rata-rata sangat rendah. Selanjutnya, studi ini menemukan perbedaan yang signifikan dalam pengungkapan keberlanjutan secara keseluruhan serta komponen keberlanjutan antara negara-negara. Hasil regresi menunjukkan dampak positif CSP (baik dari segi level dan kualitas) pada *Market Based Return*. Secara khusus, hasil dari model regresi mengungkapkan bahwa baik

tingkat dan kualitas pengungkapan CS sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk negara-negara maju dan berkembang di Asia. Selain itu, pengaruh relatif CSP (baik dari segi level dan kualitas) pada kinerja perusahaan lebih banyak ditemukan di negara maju daripada negara berkembang di Asia.

Budi & Veronica (2017) melakukan penelitian yang menyelidiki asosiasi langsung dan tidak langsung dari pengungkapan lingkungan terhadap kinerja keuangan, kinerja lingkungan serta nilai perusahaan. Penelitian yang berjudul *“The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value”* ini memilih sampel perusahaan-perusahaan terbuka pada Bursa Efek Indonesia dengan industri pertanian, pertambangan, industri dasar dan bahan kimia, aneka industri dan bahan makanan yang berpartisipasi dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) dari Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia pada tahun 2012 hingga 2014. Temuan dari penelitian ini adalah kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh pada pengungkapan lingkungan. Kinerja lingkungan yang rendah memiliki efek positif pada pengungkapan lingkungan, dan pengungkapan lingkungan tidak memiliki pengaruh pada nilai pasar perusahaan dan tidak memediasi pengaruh kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Buallay (2017) melakukan penelitian yang bertujuan menyelidiki hubungan antara ESG dan operasional bank (Pengembalian Aset), keuangan (Pengembalian Modal) dan kinerja pasar (Tobin's Q). Penelitian yang berjudul *“Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European*

banking sector” ini memeriksa 235 bank selama sepuluh tahun (2007-2016) hingga menghasilkan 2.350 pengamatan. Variabel independen yang digunakan adalah pengungkapan *ESG*; variabel dependen yang digunakan adalah indikator kinerja perusahaan (pengembalian aset, laba atas ekuitas, dan Tobin's Q). Dua jenis variabel kontrol digunakan dalam penelitian ini: spesifik bank dan ekonomi makro. Temuan yang disimpulkan dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat dampak positif signifikan *ESG* terhadap kinerja. Namun, hubungan antara pengungkapan *ESG* menjadi bervariasi jika diukur secara individual; pengungkapan lingkungan yang ditemukan secara positif mempengaruhi ROA dan TQ. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap ketiga model. Namun, pengungkapan tata kelola perusahaan yang ditemukan berdampak negatif terhadap ROA, ROE, dan secara positif memengaruhi Tobin'sQ.

Harjoto & Jo (2015) melakukan penelitian yang berjudul “***Legal vs. Normative CSR: Differential Impact on Analyst Dispersion, Stock return Volatility, Cost of Capital, and Firm Value***”. Pada penelitian ini Harjoto menggunakan sampel perusahaan-perusahaan public yang ada di Amerika Serikat selama periode tahun 1993 – 2009. Ia meneliti dari sudut pandang seorang analis pada sisi penjualan menginterpretasikan kegiatan-kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan. Ia menguji bagaimana dampak diferensial dari keseluruhan, hukum dan juga CSR normative pada disperse perkiraan pendapatan analis, volatilitas return saham, biaya modal ekuitas, dan juga nilai perusahaan. Harjoto menemukan bahwa intensitas CSR secara keseluruhan dapat mengurangi disperse

analisis dari perkiraan pendapatan, volatilitas pengembalian dan juga biaya modal, hal ini juga meningkatkan nilai perusahaan. Namun dampak ini berkurang pada perusahaan yang memiliki kualitas akuntansi dan pengungkapan yang lebih baik.

Sejati (2014) melakukan penelitian yang berjudul “***Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap kinerja dan Nilai Perusahaan***”.

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang menerbitkan Laporan Keberlanjutan serta terdaftar menjadi anggota Bursa Efek Indonesia periode 2006-2013. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Pengungkapan Laporan Keberlanjutan tidak memiliki hubungan yang signifikan pada kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Selain itu, pengungkapan Kinerja Ekonomi, Kinerja Lingkungan dan Kinerja Sosial pada Laporan Keberlanjutan juga tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Suhartati et al (2011), dalam penelitiannya yang berjudul “***Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan***”, menggunakan sampel penelitian data sekunder 31 perusahaan manufaktur yang diperoleh dari basis data OSIRIS dan juga data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun 2007 – 2008. Ditemukan bahwa besarnya CSR yang diungkapkan ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan jumlah independent board memiliki pengaruh positif, *board size* berpengaruh negatif, dan variabel kontrol yang digunakan yaitu *size* dan *sales growth* secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Octavia (2012) melakukan penelitian yang memiliki tujuan mengetahui pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap nilai suatu perusahaan dan pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap nilai suatu perusahaan dengan profitabilitas yang digunakan sebagai variable moderasi. Penelitian yang berjudul ***“Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi”*** ini menggunakan sampel 68 observasi perusahaan dari sector pertambangan selama periode pengamatan tahun 2008 hingga 2010 yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas sebagai variable moderasi tidak berpengaruh signifikan.

Tarigan dan Samuel (2014), dalam penelitiannya yang berjudul ***“Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan”*** menggunakan data sampel dari 54 perusahaan-perusahaan yang melakukan pengungkapan laporan keberlanjutan selama tahun 2009 hingga tahun 2011. Tarigan dan Samuel menguji apakah terdapat hubungan antara pengungkapan laporan keberlanjutan dengan kinerja keuangan perusahaan. Mereka menggunakan semua ukuran kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari asset management, profitabilitasm leverage, likuiditas dan pasar. Ditemukan bahwa dimensi ekonomi pada laporan berkelanjutan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan dimensi lingkungan dan sosial memiliki pengaruh yang bersifat negative terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Siagian *et al.*, (2013) dalam tulisannya yang berjudul ***Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia***, menyelidiki apakah praktik tata kelola perusahaan dan kualitas pelaporan berkaitan dengan nilai perusahaan untuk perusahaan public di Indonesia. Terdapat dua indeks baru yang digunakan sebagai proksi tata kelola perusahaan dan kualitas pelaporan yaitu, *corporate governance index (CGI)* untuk mengukur praktik tata kelola perusahaan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kedua, mereka mengembangkan *reporting quality index (RQI)* untuk mengukur kualitas pelaporan dan pengungkapan perusahaan. Ditemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki hubungan yang positif dengan proksi nilai perusahaan yang berbeda. Terdapat hubungan negative antara kualitas pelaporan dengan proksi nilai perusahaan.

Bhuyan *et al.*, (2017) dalam penelitiannya yang berjudul ***“The Effect of Corporate Social Disclosure on Firm Performance: Empirical Evidence from Bangladesh”*** menggunakan hipotesis dengan mengembangkan teori legitimasi dan pensinyalan menggunakan 200 perusahaan teratas yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange, Bangladesh. Data pengungkapan sosial perusahaan (CSD) didasarkan pada periode 2011-2013, dan kinerja perusahaan (FP) didasarkan pada masing-masing tahun berikutnya 2012 hingga 2014. Indeks pengungkapan sosial perusahaan (CSDI) termasuk tiga kategori (jangka panjang, pengungkapan jangka pendek dan umum) dibangun untuk mengukur tingkat pengungkapan sosial dalam laporan tahunan. Kinerja perusahaan diukur berdasarkan tiga indikator yaitu Return on Asset (ROA), Kapitalisasi Pasar, dan Tobin Q. Ordinary Least Square

(OLS) dan Two Stage Least Square (2SLS) digunakan dalam menganalisis data. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pengungkapan sosial perusahaan dan kinerja perusahaan tahun berikutnya untuk setiap indikator kinerja. Juga ditemukan bahwa pengungkapan jangka panjang memainkan peran kunci dalam mempengaruhi kinerja perusahaan.

Gupta et al., (2009) dalam tulisannya yang berjudul ***“Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets”*** melakukan penelitian pada 200 perusahaan pada indeks TSX/ S&P yang tercantum pada pemeringkatan tahunan yang dilakukan oleh The Globe and Mail’s Report. Terdapat empat sub kategori yang terdiri dari skor komposit: komposisi direksi; kompensasi dewan dan CEO; hak pemegang saham; dan pengungkapan tata kelola dewan. Penelitian ini menguji hubungan antara skor tata kelola perusahaan komposit atau sub-kategori dan berbagai ukuran nilai perusahaan pada periode 2002 hingga 2005. Secara keseluruhan, hasil dari penelitian ini tidak menemukan hubungan antara skor tata kelola perusahaan komposit atau subkategori dan berbagai ukuran nilai perusahaan.

Mouselli dan Hussainey (2014) dalam penelitiannya yang berjudul ***“Corporate Governance, analyst following and firm value”*** menguji dampak dari mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sejumlah perusahaan di Inggris. Ditemukan bahwa tingkat agregat kualitas tata kelola berhubungan positif dengan jumlah analis pada perusahaan-perusahaan di Inggris. Selain itu, skor kompensasi merupakan komponen utama yang mempengaruhi jumlah analis di Inggris. Hasilnya menunjukkan bahwa analis keuangan sangat

peduli dengan seberapa banyak kompensasi yang diterima eksekutif dan direktur. Namun, ketika efek gabungan dari kualitas tata kelola dan jumlah analis yang diikuti dengan nilai perusahaan, tidak terdapat efek yang signifikan pada kedua variabel ini pada nilai perusahaan.

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Tujuan	Hasil	Peneliti
1.	Pengaruh pengungkapan <i>ESG</i> terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan tercatat pada index <i>ESG</i> memiliki <i>firm value</i> lebih tinggi.	Aboud & Diab (2018)
		Terdapat asosiasi positif antara semakin tingginya peringkat perusahaan pada index <i>ESG</i> dengan nilai perusahaan.	
2	Menganalisa pengaruh <i>environmental, social & governance (ESG)</i> secara total dan dibagi menjadi masing-masing komponennya terhadap kemampuan finansial perusahaan.	ESG total berpengaruh positif pada ROA.	Velte (2017)
		ESG total tidak berpengaruh signifikan pada Tobin's Q.	
3.	Analisa pola pengungkapan <i>corporate sustainability</i> dan pengaruhnya pada <i>firm performance</i> di Asia.	Terdapat hubungan positif antara <i>Corporate Sustainability Performance</i> (level dan kualitas) terhadap <i>Market to Book Ratio</i> .	Laskar & Gopal (2017)
4	Analisa asosiasi secara langsung maupun tidak langsung dari <i>environmental disclosures</i> dengan <i>financial performance</i> , <i>environmental performance</i> dan <i>firm value</i> .	<i>Environmental disclosures</i> tidak memiliki pengaruh pada <i>firm market value</i> dan tidak memediasi efek dari <i>financial performance</i> dan <i>environmental performance</i> pada <i>firm value</i> .	Budi & Veronica (2017)

No	Tujuan	Hasil	Peneliti
5	Menginvestigasi hubungan antara ESG dengan ROA, ROE, dan performa pasar yaitu Tobin's Q pada 235 bank selama tahun 2007-2016 di Eropa.	Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap ROA dan TQ.	Buallay (2017)
		Pengungkapan CSR berpengaruh secara negatif terhadap ROA, ROE dan TQ.	
		Pengungkapan tata kelola perusahaan (CG/ Corporate Governance) berpengaruh negatif pada ROA dan ROE, berpengaruh positif terhadap TQ.	
6	Menguji dampak diferensial dari keseluruhan, hukum, dan CSR normatif pada dispersi analisis perkiraan pendapatan, volatilitas return saham, biaya modal ekuitas, dan nilai perusahaan pada perusahaan publik di Amerika Serikat periode 1993-2009.	CSR meningkatkan nilai perusahaan.	Harjoto & Jo (2015)
7	Meneliti pengaruh dari pengungkapan laporan keberlanjutan dan masing-masing aspek kinerjanya terhadap kinerja dan nilai perusahaan.	Pengungkapan Laporan keberlanjutan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja dan nilai perusahaan.	Sejati (2015)
8	Analisis hubungan <i>sustainability report</i> (ekonomi, lingkungan, sosial) dan kinerja keuangan (<i>asset management, profitability, leverage, liquidity, dan market</i>) pada 54 perusahaan periode 2009-2011.	Faktor ekonomi dari <i>sustainability report</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.	Tarigan dan Samuel (2014)
		Faktor lingkungan dan sosial memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.	
9	Menginvestigasi apakah praktik tata kelola perusahaan dan kualitas pelaporan memiliki	Terdapat hubungan positif antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan.	Siagian <i>et al.</i> , (2013);

No	Tujuan	Hasil	Peneliti
	hubungan dengan nilai perusahaan di Indonesia.	Kualitas laporan dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif.	
10	Menganalisa pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi pada 68 observasi perusahaan pertambangan periode 2008-2010.	Pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam hubungan pengungkapan lingkungan dengan nilai perusahaan.	Octavia (2012)
11.	Meneliti apakah terdapat pengaruh pada pengungkapan informasi CSR dan praktik <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> terhadap nilai perusahaan pada 31 sampel perusahaan manufaktur tahun 2007-2008.	Pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. jumlah <i>independent board</i> (positif) dan <i>board size</i> (negatif), variabel kontrol <i>size</i> dan <i>sales growth</i> signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Suhartati et al (2011)
12	Meneliti hubungan pengungkapan sosial perusahaan (CSD) terhadap kinerja perusahaan menggunakan 200 perusahaan teratas yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange, Bangladesh, periode 2011-2013 (CSD) dan 2012-2014 (kinerja perusahaan).	Pengungkapan sosial perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA, Kapitalisasi Pasar & TQ)	Bhuyan et al (2017)
13	Meneliti hubungan komposisi direksi; kompensasi dewan dan CEO; hak pemegang saham; dan pengungkapan tata kelola dewan secara komposit dan sub kategori terhadap berbagai ukurna nilai perusahaan pada 200 perusahaan TSX/ S&P tahun 2002 – 2005.	Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara skor komposit komposisi direksi; kompensasi dewan dan CEO; hak pemegang saham; dan pengungkapan tata kelola dewan terhadap nilai perusahaan.	Gupta et al., (2009)

Sumber: Beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan Variabel Independen dengan Nilai Perusahaan

2.3.1.1 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa hal yang dibahas pada pengungkapan lingkungan oleh perusahaan adalah seputar seberapa besar emisi karbon dan polusi yang dihasilkan oleh perusahaan, bagaimana mengatasi dampak lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan misalnya mengenai pengolahan limbah beracun atau limbah elektronik, bagaimana mendapatkan sumber bahan baku untuk produksi, bagaimana menangkap peluang dalam energi terbarukan, *green building*, dan lain sebagainya.

Secara umum, aktivitas peduli lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan berguna sebagai investasi yang berkelanjutan. Kegiatan ini diharapkan mampu mengurangi risiko perusahaan dari biaya masa depan yang harus dikeluarkan untuk memitigasi bencana yang dapat kapan pun terjadi dari kurangnya kepedulian perusahaan terhadap faktor lingkungan. Biaya yang dapat diminimalisir oleh perusahaan dari kegiatan ini diharapkan dapat memaksimalkan pendapatan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Sesuai dengan teori pemangku kepentingan, hal ini mendukung aktivitas perusahaan yang dapat mempertahankan keberlangsungan dan kesuksesan bisnis perusahaan, yang pada akhirnya dapat memberikan keuntungan bagi para pemangku kepentingan.

Kegiatan-kegiatan perusahaan seputar lingkungan haruslah diungkapkan kepada seluruh pemangku kepentingan supaya semua pihak mengetahui apa saja aktivitas yang sudah dilakukan perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal,

pengungkapan ini akan mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berhubungan dengan keberlangsungan perusahaan. Informasi dapat disajikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan, informasi mengenai kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, serta informasi-informasi penting lainnya yang diungkapkan oleh pengelola perusahaan.

Teori legitimasi menegaskan bahwa terdapat kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat yang harus dipertahankan, dan bila terjadi pelanggaran kontrak sosial (Seligson, 2006), maka kesenjangan legitimasi dapat terjadi (Wilmschurst dan Frost, 2000). Sebuah organisasi diharapkan dapat berjalan sesuai dengan harapan masyarakat supaya dapat diterima, bertahan hidup, dihargai, dan berkembang dalam jangka panjang (De Villiers dan Van Staden, 2006). Semakin banyak perusahaan melakukan pengungkapan lingkungan, semakin banyak informasi yang tersampaikan kepada masyarakat, masyarakat menjadi tahu bagaimana kemungkinan kegiatan operasional perusahaan akan berdampak pada lingkungannya, dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan dan masyarakat.

Martin dan Moser (2015) menemukan bahwa calon investor cenderung memberikan respons positif terhadap pengungkapan sukarela mengenai investasi hijau (*green investment*). Menurut Clarkson et al. (2007), sejumlah besar pengungkapan lingkungan memberikan sinyal kepada investor dengan jaminan pengungkapan berkualitas tinggi, yang mana hal ini menjadi sulit dilakukan bagi perusahaan yang hanya memiliki sedikit item pengungkapan. Iatidris (2013) menjelaskan bahwa investor menemukan pengungkapan tersebut mengandung

nilai informasi yang relevan bagi mereka untuk membuat keputusan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan kebijakan lingkungannya menandakan transparansi, mengurangi risiko ketidakpastian dan keunggulan kompetitif, sementara perusahaan yang mengungkapkan sejumlah kecil item menunjukkan berbagai risiko, seperti risiko litigasi, penalti untuk polusi, biaya lingkungan di masa depan, dan arus kas masa depan yang rendah (Iatidris, 2013). Qiu et al. (2014) menjelaskan bahwa perusahaan akan mendapatkan manfaat ekonomi dari mempersiapkan pengungkapan lingkungan yang diperluas dalam bentuk harga saham yang lebih tinggi.

Melalui penjelasan yang mengusung tiga teori utama yaitu teori pemangku kepentingan, teori legitimasi dan teori sinyal, serta beberapa penelitian terdahulu yang mendukung bahwa pengungkapan lingkungan dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat tersusun hipotesis yang pertama pada penelitian ini, yaitu:

H1. Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.1.2 Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan sosial merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan seputar bagaimana perusahaan mengembangkan sumber daya manusia, hubungan masyarakat, rantai pasokan dalam standar buruh, bagaimana perusahaan menjaga keamanan dan kualitas produk, bagaimana perusahaan menjaga privasi dan keamanan data, bagaimana manajemen kesehatan dan keamanan tenaga kerja, dan sebagainya.

Pengungkapan sukarela seputar sosial didasarkan pada dua teori terkemuka yaitu: teori legitimasi dan teori pemangku kepentingan. Teori legitimasi, muncul sebagai teori penjelasan sosio-politik dominan (Campbell, 2000; De Villiers dan Van Staden, 2010; Gray et al., 1995; Parker, 2005), yang meneliti nilai-nilai sosial untuk mengungkapkan lingkungan dan sosial dalam sistem di mana perusahaan beroperasi. Teori legitimasi dipengaruhi dan diatur oleh tujuan masyarakat untuk mendapatkan hadiah (*reward*) dan mengurangi risiko dari tindakan hukuman oleh masyarakat. Secara sederhana, pengungkapan perusahaan adalah hasil dari nilai-nilai sosial, dan model yang baik dari teori legitimasi adalah harus mempertimbangkan nilai pemangku kepentingan ketika mempertimbangkan keputusan apa pun (Tilling dan Tilt, 2010). Oleh karena itu, nilai-nilai pemangku kepentingan teori legitimasi mengarah ke teori pemangku kepentingan di mana para pemangku kepentingan perusahaan memuaskan minat mereka dengan skor pengungkapan sosial, juga lingkungan. Pengungkapan non keuangan dapat menjadikan meningkatnya citra perusahaan di mata pemangku kepentingan namun juga dapat membahayakan keberadaan perusahaan misalnya dengan menarik investasi ekonomi dan sosial dari masyarakat (Freeman, 1984; Mahadeo et al., 2011).

Stakeholder memiliki pengaruh langsung pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan karena perusahaan dengan skor pengungkapan sosial, dan lingkungan yang lebih tinggi memiliki keunggulan di atas rekan-rekan mereka untuk memberi tahu investor dan pelanggan tentang strategi proaktif mereka terhadap pengungkapan sukarela, yang pada gilirannya, mengurangi risiko perusahaan

dalam jangka panjang dan tindakan merugikan para pemangku kepentingan (Jaggi dan Freedman, 1992).

Pengungkapan sukarela merupakan praktik yang efektif ketika anggota organisasi melakukan pengungkapan ini untuk meningkatkan kredibilitas. Negara-negara dengan sistem hukum tinggi cenderung memiliki pengungkapan non-keuangan yang tinggi (Simnett et al., 2009; Kolk dan Perego, 2010). Hal ini pada dasarnya adalah hasil dari teori legitimasi. Namun, sebagian besar perusahaan melaporkan pengungkapan sukarela untuk menunjukkan asimetri informasi dan kredibilitas dengan pemangku kepentingan (KPMG, 2013). Dalam skenario ini, minat para pemangku kepentingan meningkat terhadap skor pengungkapan, karena mereka lebih peduli mengenai praktik etis yang diadopsi oleh perusahaan. Investor mempertimbangkan pengungkapan etis dan mereka percaya bahwa skor pengungkapan memiliki pemahaman yang signifikan dalam penilaian perusahaan (Agostini dan Costa, 2012).

Beberapa penelitian diatas mendukung bahwa pengungkapan kegiatan sosial perusahaan berpengaruh secara langsung pada para pemangku kepentingan dan legitimasi di masyarakat. Kegiatan sosial perusahaan dapat berupa pengembangan sumber daya manusia, rantai pasokan standar perburuhan, dan lain sebagainya. Bila perusahaan dapat menjalankan peran sosialnya dengan baik, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada masyarakat dan para pemangku kepentingan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Melalui pemaparan ini, hipotesis kedua pada penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

H2. Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.1.3 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan tata kelola merupakan pengungkapan perusahaan seputar sistem tata kelola perusahaan, transparansi informasi, kepemimpinan dewan, dan sebagainya. Hubungan antara praktik tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dapat dijelaskan dalam literatur sebelumnya melalui teori pemangku kepentingan dan teori sinyal. Pemahaman bersama dalam studi ini adalah bahwa ketika perusahaan menjalankan tata kelola manajemen dan etika berbisnis dengan baik, pengelolaan sistem keuangan yang stabil, dimana kegiatan ini merupakan hal yang diinginkan oleh para pemangku kepentingan, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada para pemangku kepentingan sehingga dapat tercipta nilai perusahaan yang baik.

Penelitian yang membahas mengenai konsekuensi tata kelola perusahaan (*governance*) salah satunya dilakukan oleh Gompers et al. (2003). Ditemukan juga bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki dan menerapkan tata kelola yang baik ternyata memiliki *Cost Of Equity Capital (COEC)* yang lebih rendah sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Asbaugh et al., 2004). Durnev dan Kim (2005) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik dan peringkat transparansi yang lebih tinggi memiliki nilai yang lebih tinggi pada pasar saham.

Jo dan Harjoto (2011) menemukan bahwa kepemimpinan dewan, independensi dewan, kepemilikan *blockholders*, dan kepemilikan institusional memainkan peran yang lebih rendah dalam meningkatkan nilai perusahaan, dibandingkan dengan peran yang dimainkan oleh aktivitas *CSR*. Menyelidiki

perusahaan publik di Indonesia, Siagian et al. (2013) menemukan bahwa terdapat asosiasi positif antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dan asosiasi negatif antara pelaporan kualitas dan proksi untuk nilai perusahaan.

Melalui pemaparan di atas, hipotesis ketiga pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3. Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Hubungan Variabel Kontrol dengan Nilai Perusahaan

Mengacu pada penelitian seputar *ESG* yang telah dilakukan oleh Buallay (2018), ukuran perusahaan dan leverage digunakan sebagai variable kontrol. Penelitian tersebut menyatakan bahwa dalam penelitian laporan terintegrasi berbasis ekonomi, endogenitas sering muncul. Terdapat tiga permasalahan endogenitas yaitu variable berkorelasi, kausalitas terbalik dan simultanitas (Nikolaev dan van Lent, 2005; Larcker dan Rusticus, 2010). Studi empiris telah menemukan hasil yang tidak meyakinkan mengenai dampak ukuran perusahaan pada kinerja keuangan, tetapi banyak yang masih setuju pada keterkaitan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Banyak penelitian sebelumnya telah mengukur variabel ini dengan log Total Aset (Cassar dan Holmes, 2003; Elsayed, 2007). Alasan di balik penggunaan logaritma ini adalah untuk mengurangi masalah heteroskedastisitas (Aliani dan Zarai, 2012). Berikut variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini:

2.3.2.1 Ukuran Perusahaan

Variabel ini telah digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya (Cassar dan Holmes, 2003; Al Matari et al., 2012). Telah dikemukakan bahwa variabel ukuran perusahaan cenderung memiliki korelasi positif dengan kinerja perusahaan. Zeitun dan Saleh (2015) menyimpulkan bahwa ukuran berdampak positif terhadap kinerja perusahaan, diukur dengan ROA dan Tobin's Q dan Chan et al. (2017) juga menemukan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kinerja. Joh (2003) menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih cenderung memiliki peluang yang lebih baik daripada perusahaan kecil dalam hal mengakses dana eksternal dengan biaya murah dan meningkatkan nilai perusahaan, karena ukurannya. Di sisi lain, banyak penelitian (lihat mis. Agrawal dan Knoeber, 1996) menunjukkan bahwa perusahaan kecil lebih baik daripada perusahaan besar karena peluang pertumbuhan. Penjelasan untuk itu adalah karena perusahaan kecil lebih cenderung untuk mematuhi aturan tata kelola perusahaan yang ketat untuk menarik investor, dan dengan demikian lebih banyak dana eksternal untuk menginvestasikan peluang ini dan meningkatkan profitabilitas (Klapper dan Love, 2004).

2.3.2.2 Leverage

Hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam. Dampak positif pada kinerja perusahaan mungkin terjadi sebagai konsekuensi pemantauan yang dilakukan oleh pemberi pinjaman. Leverage berhubungan positif dengan kinerja perusahaan, seperti yang diamati oleh

Agrawal dan Knoeber (1996). Selain itu, Ross (1977) menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi mungkin merupakan sinyal yang baik bagi perusahaan untuk memenuhi sejumlah besar hutang.

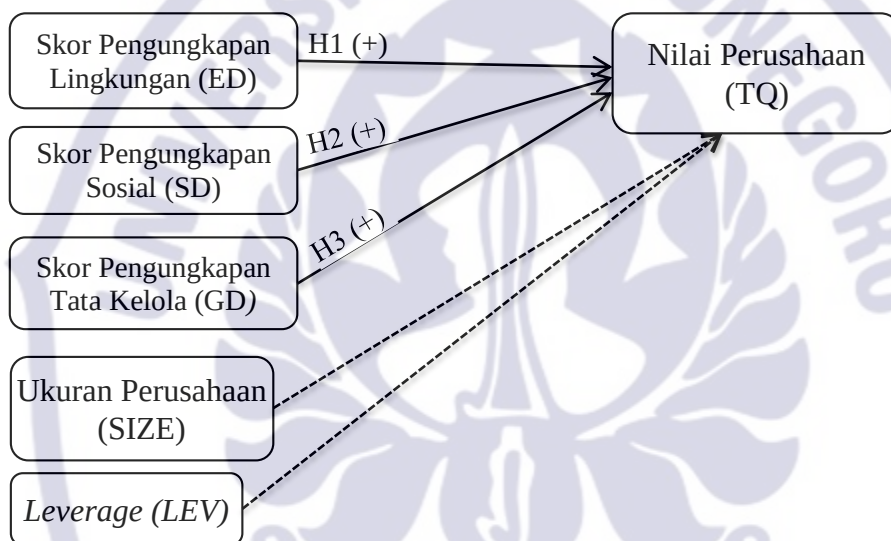
Sebaliknya, Stulz (1988) melaporkan bahwa leverage yang tinggi untuk perusahaan akan mempengaruhi nilai pasar ekuitas dan menyebabkan meningkatnya risiko keuangan. Selanjutnya, Stulz berpendapat bahwa tingkat kebocoran yang tinggi akan memperlambat kinerja perusahaan dengan meningkatkan perhatian dan pemantauan kreditor pada kegiatan perusahaan. Selain itu, Myers (1977) berpendapat bahwa tingkat leverage yang tinggi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sesuai dengan masalah kurangnya investasi. Hal ini disebabkan oleh peningkatan leverage keuangan, yang akan menghambat kemampuan perusahaan untuk meningkatkan hutang baru. Demikian pula, Andrade dan Kaplan (1998) mengharapkan hubungan negatif antara leverage dan kinerja. Mereka berpendapat bahwa perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi cenderung berkinerja lebih buruk daripada perusahaan dengan leverage yang lebih rendah.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Dari uraian mengenai hubungan variabel-variabel independen yaitu skor pengungkapan lingkungan, skor pengungkapan sosial, dan skor pengungkapan tata kelola terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui rasio Tobin's Q, dan beberapa variabel kontrol yang telah dipertimbangkan untuk

digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan menjadi suatu model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Teoritis
Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan



Sumber: (Gambar 1 & Gambar 2) Buallay (2017), Aboud & Diab (2018), Velte (2017), Laskar & Gopal (2017), Laskar & Gopal (2017), Harjoto & Jo (2015), Suhartati et al (2011), Octavia (2012)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Cakupan Lingkup Penelitian

Cakupan dalam tesis ini adalah seputar pengaruh pengungkapan ESG, pengungkapan lingkungan, pengungkapan social dan pengungkapan tata kelola oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), dengan variable kontrol Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV). Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *ESG score* yang terdaftar pada layanan penyedia data Bloomberg, periode pengamatan 2015 – 2018. Daftar nama perusahaan, nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan leverage perusahaan diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan, Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange serta terdaftar pada platform layanan penyedia data Bloomberg.

3.2. Populasi dan Sampel

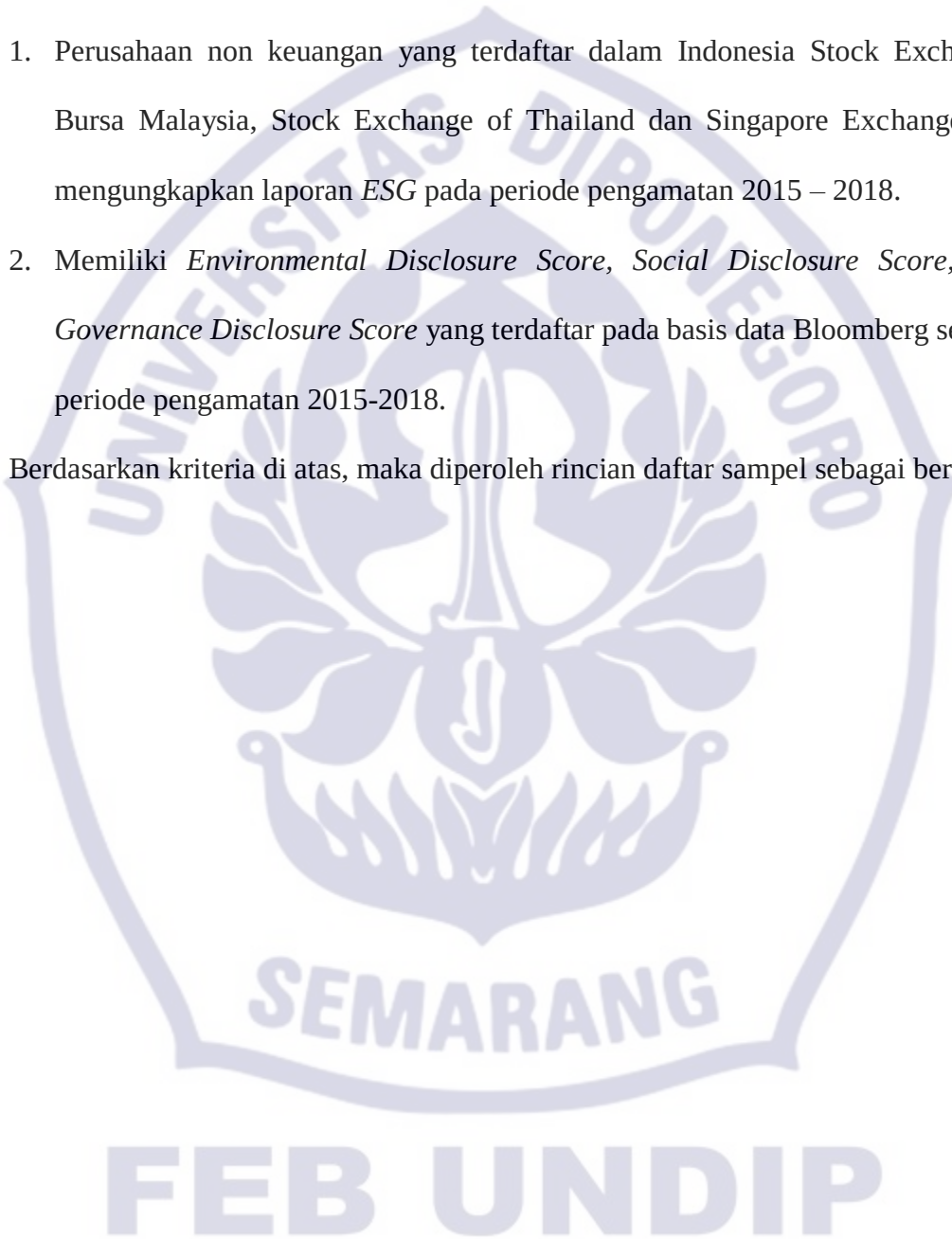
Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange pada periode tahun 2015-2018.

Sampel yang dipilih pada penelitian ini adalah 426 pengamatan yang berasal dari 142 perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange selama periode pengamatan tiga tahun. Pemilihan sample dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan

tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Berikut beberapa kriteria sampel yang akan digunakan pada penelitian:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange dan mengungkapkan laporan *ESG* pada periode pengamatan 2015 – 2018.
2. Memiliki *Environmental Disclosure Score*, *Social Disclosure Score*, dan *Governance Disclosure Score* yang terdaftar pada basis data Bloomberg selama periode pengamatan 2015-2018.

Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh rincian daftar sampel sebagai berikut:



Tabel 3.1.
Daftar Sampel Perusahaan Indonesia

No	Nama Perusahaan Indonesia	No	Nama Perusahaan Indonesia
1	ADARO ENERGY TBK PT	23	JASA MARGA (PERSERO) TBK PT
2	BUKIT ASAM TBK PT	24	TOWER BERSAMA INFRASTRUCTURE
3	INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK P	25	WASKITA KARYA PERSERO TBK PT
4	MEDCO ENERGI INTERNASIONAL T	26	WIJAYA KARYA PERSERO TBK PT
5	INDIKA ENERGY TBK PT	27	PP PERSERO TBK PT
6	BUMI RESOURCES TBK PT	28	ADHI KARYA PERSERO TBK PT
7	TELEKOMUNIKASI INDONESIA PER	29	HEXINDO ADIPERKASA TBK PT
8	XL AXIATA TBK PT	30	SEMEN INDONESIA PERSERO TBK
9	INDOSAT TBK PT	31	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA
10	ASTRA INTERNATIONAL TBK PT	32	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK
11	MATAHARI DEPARTMENT STORE TB	33	VALE INDONESIA TBK
12	SRI REJEKI ISMAN TBK PT	34	ANEKA TAMBANG TBK
13	UNILEVER INDONESIA TBK PT	35	AKR CORPORINDO TBK PT
14	HM SAMPOERNA TBK PT	36	SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK
15	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR T	37	TIMAH TBK PT
16	GUDANG GARAM TBK PT	38	KRAKATAU STEEL PERSERO TBK
17	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	39	WIJAYA KARYA BETON TBK PT
18	ASTRA AGRO LESTARI TBK PT	40	BUMI RESOURCES MINERALS TBK
19	JAPFA COMFEED INDONES- TBK PT	41	KALBE FARMA TBK PT
20	SINAR MAS AGRO RES & TECH	42	MITRA KELUARGA KARYASEHAT TB
21	PP LONDON SUMATRA INDONES PT	43	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK PT
22	UNITED TRACTORS TBK PT		

Sumber: Bloomberg, data sekunder diolah (2019)

Tabel 3.2.
Daftar Sampel Perusahaan Malaysia

No	Nama Perusahaan Malaysia	No	Nama Perusahaan Malaysia
1	MAXIS BHD	22	PETRONAS DAGANGAN BHD
2	AXIATA GROUP BERHAD	23	DIALOG GROUP BHD
3	DIGI.COM BHD	24	SAPURA ENERGY BHD
4	TELEKOM MALAYSIA BHD	25	BOUSTEAD HOLDINGS BHD
5	ASTRO MALAYSIA HOLDINGS BHD	26	HENGYUAN REFINING CO BHD
6	MEDIA PRIMA BHD	27	MISC BHD
7	GENTING BHD	28	HARTALEGA HOLDINGS BHD
8	GENTING MALAYSIA BHD	29	MALAYSIA AIRPORTS HLDGS BHD
9	SIME DARBY BERHAD	30	WESTPORTS HOLDINGS BHD
10	AIRASIA GROUP BHD	31	TOP GLOVE CORP BHD
11	UMW HOLDINGS BHD	32	GAMUDA BHD
12	DRB-HICOM BHD	33	IJM CORP BHD
13	NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	34	MALAYSIAN RESOURCES CORP BHD
14	IOI CORP BHD	35	MMC CORP BHD
15	PPB GROUP BERHAD	36	BUMI ARMADA BERHAD
16	KUALA LUMPUR KEPONG BHD	37	PETRONAS CHEMICALS GROUP BHD
17	HAP SENG CONSOLIDATED	38	PRESS METAL ALUMINIUM HOLDIN
18	GENTING PLANTATIONS BHD	39	LAFARGE MALAYSIA BHD
19	FGV HOLDINGS BHD	40	TENAGA NASIONAL BHD
20	HAP SENG PLANTATIONS HLDGS	41	YTL CORP BHD
21	PETRONAS GAS BHD	42	YTL POWER INTERNATIONAL BHD

Sumber: Bloomberg, data sekunder diolah (2019)

Tabel 3.3.
Daftar Sampel Perusahaan Thailand

No	Nama Perusahaan Thailand	No	Nama Perusahaan Thailand
1	ADVANCED INFO SERVICE PCL	19	THAI OIL PCL
2	INTOUCH HOLDINGS PCL	20	IRPC PCL
3	TRUE CORP PCL	21	BANPU PUBLIC CO LTD
4	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	22	BANGCHAK CORP PCL
5	HOME PRODUCT CENTER PCL	23	BANGKOK DUSIT MED SERVICE
6	MINOR INTERNATIONAL PCL	24	AIRPORTS OF THAILAND PCL
7	BTS GROUP HOLDINGS PCL	25	BANGKOK EXPRESSWAY & METRO P
8	LAND & HOUSES PUB CO LTD	26	DELTA ELECTRONICS THAI PCL
9	QUALITY HOUSES PUB CO LTD	27	SRI TRANG AGRO-INDUSTRY PCL
10	MAJOR CINEPLEX GROUP PCL	28	SIAM CEMENT PCL/THE
11	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	29	PTT GLOBAL CHEMICAL PCL
12	CP ALL PCL	30	INDORAMA VENTURES PCL
13	CHAROEN POKPHAND FOODS PUB	31	SIAM CITY CEMENT PUB CO LTD
14	BERLI JUCKER PUBLIC CO LTD	32	KCE ELECTRONICS PUB CO LTD
15	SIAM MAKRO PUBLIC CO LTD	33	ELECTRICITY GENERATING PCL
16	THAI UNION GROUP PCL	34	GLOW ENERGY PCL
17	PTT PCL	35	RATCH GROUP PCL
18	PTT EXPLOR & PROD PUBLIC CO		

Sumber: Bloomberg, data (sekunder) diolah (2019)

Tabel 3.4.
Daftar Sampel Perusahaan Singapore

No	Nama Perusahaan Singapore	No	Nama Perusahaan Singapore
1	SINGAPORE TELECOMMUNICATIONS	12	FIRST RESOURCES LTD
2	SINGAPORE PRESS HOLDINGS LTD	13	DELFI LTD
3	STARHUB LTD	14	SEMBICORP MARINE LTD
4	GENTING SINGAPORE LTD	15	RAFFLES MEDICAL GROUP LTD
5	SINGAPORE AIRLINES LTD	16	SINGAPORE TECH ENGINEERING
6	COMFORTDELGRO CORP LTD	17	KEPPEL CORP LTD
7	BANYAN TREE HOLDINGS LTD	18	SATS LTD
8	WILMAR INTERNATIONAL LTD	19	SIA ENGINEERING CO LTD
9	OLAM INTERNATIONAL LTD	20	TECKWAH INDUSTRIAL CORP LTD
10	GOLDEN AGRI-RESOURCES LTD	21	VENTURE CORP LTD
11	FRASER AND NEAVE LTD	22	SEMBICORP INDUSTRIES LTD

Sumber: Bloomberg, data sekunder diolah (2019)

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data sekunder adalah jenis data yang digunakan pada penelitian ini, yaitu berupa *ESG score* yang terdaftar pada layanan penyedia data Bloomberg, periode pengamatan 2015 – 2018. Daftar nama perusahaan, nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan *leverage* perusahaan diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan, Bursa Efek Indonesia dan juga terdaftar pada platform layanan penyedia data Bloomberg.

Pengumpulan data kuantitatif data-data sekunder dilakukan dengan metode observasi dan studi pustaka. Metode studi pustaka adalah metode dengan cara membaca dan mengeksplorasi uraian jurnal-jurnal penelitian internasional maupun nasional, tesis, artikel media daring, laporan hasil survey, dan buku-buku teori yang menjadi referensi dalam penelitian ini (Gani, 2019).

3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Terdapat tiga jenis variabel yang berbeda yaitu: variabel bebas (*independent*), variabel terikat (*dependent*) dan variabel kontrol. Tiga variabel bebas digunakan dalam penelitian ini yaitu: skor pengungkapan lingkungan (ED), skor pengungkapan sosial (SD) dan skor pengungkapan tata kelola perusahaan (GD). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Tobin's Q yang mencerminkan nilai perusahaan. Sedangkan variabel kontrol adalah Size dan Leverage.

a. Variabel Terikat

Variabel terikat merupakan variabel yang menjadi inti pembahasan dari penelitian dan juga perhatian utama bagi peneliti (Sekaran, 2003). Nilai perusahaan sebagai inti dari penelitian ini menggunakan Tobin's Q, digambarkan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Menurut Bloomberg, Rasio Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar perusahaan terhadap biaya penggantian aset perusahaan. Rasio Q berguna untuk penilaian suatu perusahaan. Hal ini didasarkan pada hipotesis bahwa dalam jangka panjang nilai pasar perusahaan seharusnya kira-kira sama dengan biaya penggantian aset perusahaan. Rasio dihitung sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Kapitalisasi Pasar} + \text{Total Kewajiban} + \text{Preferred Equity} + \text{Minority Interest})}{\text{Total Aset}}$$

b. Variabel Bebas

Variabel yang digunakan sebagai variabel bebas adalah pengungkapan masing-masing faktor *ESG* yaitu pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial dan pengungkapan tata kelola perusahaan.

1. **Skor Pengungkapan Lingkungan (*Environmental Disclosure Score*):** adalah skor berskala 0.1 sampai 100, yang merupakan pengungkapan lingkungan yang dalam penelitian ini diterbitkan oleh penyedia data Bloomberg yang mengukur pengungkapan perusahaan meliputi energi, limbah, polusi, konservasi sumber daya alam dan perawatan hewan.
2. **Skor Pengungkapan Sosial (*Social Disclosure Score*):** merupakan skor berskala 0.1 sampai 100, yang merupakan pengungkapan sosial yang dalam penelitian ini dan diterbitkan oleh Index penyedia data Bloomberg yang mengukur hubungan bisnis perusahaan, donasi, pekerjaan sukarela, kesehatan dan keselamatan karyawan.
3. **Skor Pengungkapan Tata Kelola (*Corporate Governance Disclosure Score*):** merupakan skor yang berkisar dari 0,1 untuk perusahaan yang mengungkapkan jumlah minimum data tata kelola hingga 100 untuk perusahaan yang mengungkapkan setiap titik data yang dikumpulkan oleh Bloomberg. Setiap titik data tertimbang dalam hal kepentingan, data dewan direksi memiliki bobot lebih besar daripada pengungkapan lainnya. Skor tersebut juga disesuaikan dengan sektor industri yang berbeda. Dengan cara ini, setiap perusahaan hanya dievaluasi dalam hal data yang relevan dengan sektor industrinya. Skor ini mengukur jumlah data tata kelola yang dilaporkan

perusahaan secara publik, dan tidak mengukur kinerja perusahaan pada titik data mana pun (Bloomberg, 2019).

c. Variabel Kontrol

1. **Leverage:** yaitu suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Semakin tinggi jumlah hutang yang ada akan berimplikasi terhadap ketergantungan perusahaan pada pihak kreditur. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi akan cenderung memberikan biaya keagenan yang lebih besar sehingga dapat mengakibatkan besarnya risiko keuangan yang ditemukan oleh organisasi. Leverage dalam penelitian ini diukur dengan rasio Leverage yang dapat dihitung dengan rumus:

$$Leverage = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

2. **Ukuran Perusahaan (Size):** menunjukkan ukuran atau sebesar besar suatu perusahaan dengan melihat total asset, total aktiva, kapitalisasi pasar, penjualan, dan juga seberapa banyak jumlah tenaga kerja yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) total aset perusahaan. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan sejauh mana kepentingan pemangku kepentingan tentang CSR perusahaan. Dalam penelitian Machmud dan Djakman (2008), metode pengukuran ukuran perusahaan adalah: $SIZE = \ln (Total\ Assets)$

Berdasarkan paparan diatas, maka variable-variabel yang ada ialah sebagai berikut:

Tabel 3.5
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Rumus
1	Nilai perusahaan (Tobin's Q)	Nilai perusahaan. Rasio nilai pasar perusahaan terhadap biaya penggantian aset perusahaan.	$(Market\ Cap + Total\ Liabilities + Preferred\ Equity + Minority\ Interest) / Total\ Assets$ Ket: <i>Market Cap</i> = total outstanding shares x current share's price) <i>Total assets</i> = total of all short-term & long-term assets as reported in Balance Sheet. Sumber: Bloomberg
2	Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	Pengungkapan perusahaan dalam hal lingkungan meliputi energi, limbah, polusi, konservasi sumber daya alam, perawatan hewan, dsb.	Skor <i>Environmental Disclosure</i> pada Index Bloomberg, berkisar dari 0,1 hingga 100 Sumber: Buallay (2017)
3	Skor Pengungkapan Sosial (SD)	Pengungkapan sosial perusahaan seputar hak asasi manusia, standar tenaga kerja, kesehatan dan keselamatan, hubungan masyarakat, pengembangan sumber daya manusia, dsb.	Skor <i>Social Disclosure</i> pada Index Bloomberg, berkisar dari 0,1 hingga 100. Sumber: Buallay (2017)
4	Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	Pengungkapan tata kelola perusahaan seputar tata kelola, korupsi, supremasi hukum, kekuatan kelembagaan, transparansi, dsb.	Skor <i>Corporate Governance Disclosure</i> pada Index Bloomberg, berkisar dari 0,1 hingga 100. Sumber: Buallay (2017)
5	Size (SIZE)	Ukuran besar kecilnya perusahaan yang diprosikan dengan total asset.	$SIZE = \ln(Total\ Aset)$ Sumber: Aboud & Diab (2017); Gani (2019)
6	Leverage (LEV)	Total Hutang dibagi dengan Total Aset perusahaan.	$LEV = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$ Sumber: Aboud & Diab (2017); Gani (2019)

Sumber: Berbagai jurnal diolah, 2019

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1 Model Penelitian

Model yang menghubungkan respon Y dengan prediktor X1, X2, X3 ... Xp diasumsikan linier dalam parameter regresi (Chatterjee & Hadi, 2012). Hal ini berarti bahwa variabel respon diasumsikan sebagai fungsi linier dari parameter ($\beta_1, \beta_2, \beta_3 \dots \beta_p$), tetapi belum tentu fungsi linear dari variabel prediktor X1, X2, X3 ... Xp. Osborne dan Waters (2002) sayangnya mengulangi kesalahpahaman umum dalam mengklaim bahwa "Regresi berganda standar hanya dapat secara akurat memperkirakan hubungan antara variabel dependen dan independen jika hubungan bersifat linier". Pada kenyataannya, beberapa jenis hubungan non-linear dapat dimodelkan dalam kerangka regresi linier. Misalnya, hubungan kuadratik (berbentuk U atau U-terbalik) antara X dan Y dapat diakomodasi dengan memasukkan X dan X² sebagai prediktor, seperti dalam persamaan:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 X_i^2 + \epsilon_i$$

Persamaan regresi ini masih merupakan persamaan regresi linear, karena Y dimodelkan sebagai fungsi linear dari parameter β_0, β_1 , dan β_2 . Di sisi lain, persamaan regresi seperti $Y_i = X_i^{\beta_1} + \epsilon_i$ adalah non linear dalam parameter, dan tidak dapat dimodelkan dalam kerangka regresi linear.

Pengujian Hipotesis menggunakan alat analisis regresi berganda. Persamaan modelnya adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$TQ = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 SD + \beta_3 GD + \epsilon$$

Model 2 (dengan variable kontrol Size dan Leverage):

$$TQ = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 SD + \beta_3 GD + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \varepsilon$$

Keterangan:

α = konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$ = koefisien regresi berganda

TQ = Tobin's Q, menunjukkan nilai perusahaan

ED = Skor pengungkapan lingkungan (*environment*)

SD = Skor pengungkapan sosial (*social*)

GD = Skor pengungkapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*)

SIZE = Total asset perusahaan

LEV = *Leverage* (*Total Debt/ Total Ekuitas*)

ε = Standar error, yaitu tingkat kesalahan praduga dalam penelitian

3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik dapat secara luas dibagi menjadi statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik deskriptif memberikan ringkasan tentang sampel yang sedang dipelajari tanpa menarik kesimpulan berdasarkan teori probabilitas. Bahkan jika tujuan utama dari suatu penelitian melibatkan statistik inferensial, statistik deskriptif masih digunakan untuk memberikan ringkasan umum. Statistik deskriptif dapat digunakan untuk menggambarkan variabel tunggal (analisis univariat) atau lebih dari satu variabel (analisis bivariat / multivariat). Dalam kasus lebih dari satu variabel, statistik deskriptif dapat membantu meringkas hubungan antara variabel menggunakan alat seperti *scatter plot*. Dalam studi penelitian dengan data besar, statistik ini dapat membantu mengelola data dan menyajikannya dalam tabel

ringkasan. Pengukuran yang dalam statistik deskriptif ini mencakup seberapa banyak jumlah sampel yang digunakan, seberapa besar nilai minimum dan nilai maksimum serta nilai rata – rata (*mean*) yang dimiliki data sampel, dan yang terakhir adalah standar deviasi (Ghozali, 2011).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Langkah awal untuk memulai analisis regresi adalah dengan melakukan uji dari beberapa asumsi pada data yang digunakan supaya hasil regresi dapat dinyatakan valid. Pengujian asumsi ini memiliki tujuan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang akan digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat heterokedastisitas, tidak terjadi autokolerasi serta memastikan bahwa data yang dihasilkan juga memiliki distribusi yang normal (Ghozali, 2005).

3.5.3.1 Normalitas

Regresi mengasumsikan bahwa variabel memiliki distribusi normal. Variabel yang tidak terdistribusi normal (variabel sangat miring atau kurtotik, atau variabel dengan outlier besar) dapat mendistorsi hubungan dan uji signifikansi. Ada beberapa informasi yang berguna bagi peneliti dalam menguji asumsi ini yaitu: inspeksi visual plot data, condong (*skew*), kurtosis, dan plot P-P memberikan informasi kepada peneliti tentang normalitas, dan tes Kolmogorov Smirnov memberikan statistik inferensial pada normalitas. *Outliers* dapat diidentifikasi baik melalui inspeksi visual histogram atau distribusi frekuensi, atau dengan mengubah data menjadi skor-z.

Penghapusan *outlier* (univariat atau bivariat) langsung telah ada di sebagian besar perangkat lunak statistik. Namun, penghapusan *outlier* tidak selalu menjadi cara yang digunakan peneliti untuk menormalkan data. Dalam kasus ini, transformasi (mis., akar kuadrat (*square root*), log, atau terbalik (*inverse*)), dapat meningkatkan normalitas, tetapi mempersulit interpretasi hasil, dan harus digunakan secara sengaja dan dengan cara yang terinformasi.

Digunakanlah uji statistik Kolmogorov–Smirnov untuk melihat normalitas dari data yang sudah diperoleh. Cara membaca uji statistik kolmogorov-smirnov adalah ketika data yang mempunyai asymp. Sig (2-tailed) menunjukkan angka dibawah 0,05 memiliki arti bahwa data tersebut tidak terdistribusi dengan normal, demikian juga bila angka menunjukkan lebih dari 0,05 berarti data telah terdistribusi secara normal (Ghozali, 2011).

3.5.3.2 Multikolinearitas

Kehadiran korelasi antara prediktor disebut *collinearity* (untuk hubungan antara dua variabel prediktor) atau multikolinieritas (untuk hubungan antara lebih dari dua prediktor). Dalam kasus yang parah (seperti korelasi sempurna antara dua atau lebih prediktor), multikolinieritas dapat berarti bahwa tidak ada solusi kuadrat terkecil yang unik untuk analisis regresi yang dapat dihitung (Belsley, Kuh, & Welsch, 1980; Slinker & Glantz, 1985). Lebih umum, multikolinearitas yang kurang parah dapat menyebabkan estimasi koefisien yang tidak stabil untuk prediktor individual: yaitu, kesalahan standar dan interval kepercayaan untuk perkiraan koefisien akan meningkat (Belsley et al., 1980). Sejauh mana multikolinieritas harus menjadi perhatian cukup bergantung pada tujuan analisis:

Jika prediksi adalah tujuan utama, multikolinieritas bukanlah hambatan yang signifikan, karena prediksi variabel respon (termasuk interval prediksi) tidak akan terpengaruh secara berbahaya. Jika tujuannya adalah kesimpulan tentang parameter populasi, multikolinieritas lebih bermasalah. Varians faktor inflasi adalah salah satu ukuran populer multikolinieritas, meskipun beberapa diagnostik lain tersedia (Belsley et al., 1980; Cohen et al., 2003). Respon yang sesuai untuk multikolinieritas dapat mencakup penggunaan metode estimasi alternatif seperti regresi ridge (Montgomery et al., 2001), atau regresi komponen utama (Chatterjee & Hadi, 2012). Menghapus beberapa prediktor yang sangat berkorelasi dapat dipertimbangkan juga, tetapi solusi ini biasanya tidak ideal (Chatterjee & Hadi, 2012)

Oleh karena itu, model regresi yang baik seharusnya tidak menjadi korelasi antara variabel independen, atau mungkin saling *collinear* tetapi tidak sangat berkorelasi (Gani, 2015). Nilai tolerance dan lawannya yaitu Variance Inflation Factor (VIF) (Ghozali, 2011) dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas terjadi dalam model regresi ada atau tidak.

3.5.3.3 Heteroskedastisitas

Perlu diingat bahwa OLS membuat asumsi diingat bahwa OLS membuat asumsi itu $V_j(\epsilon) = \sigma^2$ untuk semua j . Hal ini berarti varians dari istilah kesalahan adalah konstan (homoskedastisitas). Jika istilah kesalahan tidak memiliki varians yang konstan, maka dapat dikatakan heteroskedastik. Istilah ini dapat juga disebut “perbedaan yang berbeda” dan berasal dari Bahasa Yunani yaitu “hetero” (berbeda) dan “skedasis” (dispersi) (Williams, 2020). Bila model regresi yang diuji tidak

menunjukkan heteroskedastisitas maka model regresi tersebut valid dan dapat digunakan (Ghozali, 2011).

3.5.3.4 Autokorelasi

Dalam asumsi ini dipahami bahwa kesalahan model regresi adalah independen; yaitu, istilah kesalahan tidak berkorelasi untuk dua pengamatan. Purbayu dan Ashari (2005) mengatakan bahwa uji autokorelasi merupakan pengujian yang membuktikan apakah variabel dependen berkorelasi dengan dirinya sendiri atau tidak.

Salah satu contohnya adalah ketika kita ingin menjelaskan penjualan supermarket tertentu menggunakan penjualan minggu lalu supermarket tersebut. Sangat mungkin bahwa jika penjualan meningkat minggu lalu, penjualan juga akan meningkat minggu ini. Ini mungkin disebabkan oleh, misalnya, ekonomi yang tumbuh, atau alasan lain yang mendasari pertumbuhan penjualan supermarket. Masalah ini disebut autokorelasi dan berarti bahwa kesalahan regresi berkorelasi positif, atau negatif, dari waktu ke waktu. Untuk mengidentifikasi masalah ini dapat menggunakan tes Durbin Watson. Tes Durbin Watson menilai apakah terdapat autokorelasi dengan menguji hipotesis nol tanpa autokorelasi, yang diuji terhadap batas bawah dan atas untuk autokorelasi negatif dan terhadap batas bawah dan atas untuk autokorelasi positif. Jadi terdapat empat nilai kritis.

- Jika uji statistik lebih rendah dari nilai kritis yang lebih rendah ($d < d_L$) maka data memiliki autokorelasi positif.
- Jika uji statistik lebih tinggi dari 4 dikurangi nilai kritis yang lebih rendah ($d > 4 - d_L$) maka data memiliki autokorelasi negatif

- Jika statistik uji jatuh antara nilai kritis atas dan 4 minus nilai kritis atas ($d_U < d < 4-d_U$) maka data tidak memiliki autokorelasi.
- Jika uji statistik berada di antara nilai kritis bawah dan atas ($d_L < d < d_U$) atau jatuh di antara 4 minus nilai kritis atas dan 4 minus nilai kritis bawah ($4-d_U < d < 4-d_L$) kita tidak bisa membuat keputusan tentang autokorelasi.

3.5.4 Koefisien Determinasi

Koefisien ini pada dasarnya adalah menguji berapakah nilai kemampuan dari model ketika menjelaskan variasi variable terikat. Nilai koefisien ini misalnya x , dimana x memiliki range $0 < x < 1$. Jika mendekati nilai 1 (satu) maka variable-variabel bebas memberikan hampir semua keterangan yang dibutuhkan untuk memprediksi variable terikat. Hal ini berarti sesuai dengan tujuan penelitian tersebut (Ghozali, 2011).

3.5.5 Uji Statistik t (Uji Simultan)

Uji statistic t menunjukkan seberapa kuat pengaruh satu variable bebas masing-masing terhadap variable terikat (Ghozali, 2011). Adapun Batasan pada pengujian yang dipakai ialah:

1. H_0 akan ditolak jika nilai sig t hitung $> 0,05$ yang berarti variable bebas tidak berpengaruh terhadap variable terikat.
2. H_0 akan diterima jika nilai sig t hitung $< 0,05$, yang berarti bahwa variable bebas berpengaruh terhadap variable terikat.

3.5.6 Uji Statistik F

Uji statistik F melihat apakah terdapat pengaruh secara bersamaan pada semua variable bebas yang dipakai terhadap variable terikat yang digunakan pada model persamaan penelitian (Ghozali, 2011). Fungsi dari uji ini adalah untuk melihat apakah model yang digunakan sudah layak atau tidak untuk diterapkan pada penelitian. Uji statistic f membandingkan statistic F (F hitung) dari hasil output dengan F kritis menurut tabel, bila nilai F hitung yang diperoleh hasilnya lebih besar dari F tabel, maka dapat disimpulkan bahwa variable bebas yang digunakan secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Kemudian, bila ingin mengetahui hasil Uji Statistik F juga dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas (sig) yang diperoleh. Apabila nilai probabilitas lebih sedikit dari tingkat kesalahan yang diterima (5%), maka variabel bebas secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.

3.5.7 Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan apakah hipotesis yang sudah dirumuskan memiliki signifikansi dari perumusan hipotesis yang sudah dibuat, dilakukanlah pengujian yang dapat dilihat dan mengacu pada tabel perhitungan statistic uji t. Bila signifikansi hipotesis dalam penelitian ini diukur dengan signifikansi sebesar 0,05 atau 5%, dan signifikansi hipotesis yang diperoleh berada pada $\leq 5\%$, maka shipotesis dapat diterima.

BAB IV

ANALISIS DATA

Bab ini akan menguraikan deskripsi dari data yang digunakan untuk melakukan penelitian, sistematika dan analisis pengolahan data, serta penjelasan dari hasil regresi. Urutan pembahasan adalah sebagai berikut: pemilihan sampel penelitian, analisis deskriptif variabel penelitian, pemilihan variabel kontrol, pengaruh variabel kontrol terhadap model regresi, hasil uji asumsi klasik, analisis hasil regresi, uji variabel independen secara parsial dan simultan, serta pembahasan mengenai pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen.

4.1. Pemilihan Sampel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan mengenai faktor-faktor lingkungan, sosial dan tata kelola (*ESG*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan Leverage yang berperan sebagai variabel kontrol. Sampel perusahaan diambil dengan metode *purposive sample*, dengan kriteria - kriteria yang diterapkan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang bukan merupakan perusahaan keuangan dan terdaftar di Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange periode 2015 – 2018.
2. Perusahaan yang melakukan pengungkapan *environmental, social dan governance (ESG)* serta terdaftar pada platform basis data Bloomberg.

4.2. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Terdapat tiga macam variable yaitu variable bebas, variable terikat dan variabel kontrol, Nilai Perusahaan adalah variabel terikat (TQ), sedangkan variabel bebas terdiri dari Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD) dan Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), dan juga variabel kontrol yang digunakan adalah Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage perusahaan (LEV).

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan Total

	N	Min	Max	Mean		Std. Dev.
	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Std. Error	Stat.
Nilai Perusahaan (TQ)	396	.11	8.95	1.7388	.05845	1.16315
Pengungkapan Lingkungan (ED)	396	2.33	93.02	25.6536	.88395	17.59045
Pengungkapan Sosial (SD)	396	2.28	87.72	36.2050	.80122	15.94412
Pengungkapan Tata Kelola (GD)	396	41.07	71.43	55.6190	.29276	5.82580
Ukuran Perusahaan (SIZE)	396	192206000	2.96E+14	1.0293E+13	1.6081E+12	3.20014E+13
Leverage (LEV)	396	.00	1.45	.3017	.00910	.18108
Valid N (listwise)	396					

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Pada Tabel 4.1 diketahui bahwa jumlah sampel adalah sebanyak 396 yang terdiri dari 132 perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange pada periode 2016-2018 untuk variabel terikat dan periode tahun 2015-2017 untuk variabel bebas dan variabel kontrol. Dapat dilihat bahwa secara total, perusahaan yang memiliki nilai perusahaan (TQ) tertinggi adalah perusahaan dari Malaysia yaitu Ytl Power International Bhd pada tahun 2018 sebesar 8,95. Sedangkan nilai perusahaan terendah yaitu juga dari perusahaan Malaysia, Malaysia Airports Holdings Bhd pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,11.

Skor Pengungkapan Lingkungan (ED) yang tertinggi yaitu sebesar 93,02 diduduki oleh perusahaan milik Thailand, Bangkok Expressway & Metro Pcl

sepanjang tahun 2015, 2016 hingga 2017. Sedangkan skor terendah dimiliki oleh perusahaan asal Indonesia yaitu PT Hexindo Adiperkasa Tbk sepanjang tahun 2015, 2016 dan 2017. Skor Pengungkapan Sosial (SD) yang tertinggi dimiliki oleh perusahaan asal Singapore yaitu sebesar 87,72 pada tahun 2016. Sedangkan skor terendah yaitu 2,28 dimiliki oleh perusahaan PPB Group Berhad, Fraser and Neave Ltd, dan Singapore tech Engineering pada sepanjang tahun 2015 hingga 2017.

Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) yang tertinggi adalah sebesar 71,43 dimiliki oleh nestle (Malaysia) Bhd pada tahun 2016 dan 2017 dan Keppel Corp Ltd pada sepanjang tahun 2015 hingga 2017. Sedangkan skor terendah yaitu sebesar 41,07 dimiliki oleh Tower Bersama Infrastructure pada sepanjang tahun 2015 hingga 2017.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) menggunakan data Total Aset dengan kurs atau mata uang dari masing-masing negara. Total Aset terbesar berdasarkan masing-masing negara (Tabel 4.2) yaitu: Thailand dimiliki oleh perusahaan Charoen Pokhpand Foods PCL sebesar THB 24.916.655.079.424, terkecil yaitu Major Cineplex Group PCL sebesar THB 13.807.710.208. Di sampel perusahaan Singapore total aset terbesar dimiliki oleh Singapore Telecommunications Ltd yaitu sebesar SGD 48.294.199.296 dan yang terkecil dimiliki oleh Teckwah Industrial Corp Ltd sebesar SGD 192.206.000. Pada sampel perusahaan di Malaysia perusahaan yang memiliki aset terbesar adalah Tenaga Nasional Berhad sebesar MYR 142.012.399.616 dan yang terkecil dimiliki oleh Hartalega Holdings Berhad sebesar MYR 1.457.451.904. Pada sampel perusahaan di Indonesia total aset terbesar dimiliki oleh Astra International Tbk sebesar IDR 295.830.000.000.000

dan yang terkecil dimiliki oleh PT Hexindo Adiperkasa Tbk sebesar IDR 239.279.152. Secara total, leverage terbesar dimiliki oleh PT Bumi Resources Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 1,45. Sedangkan leverage terendah dimiliki oleh PT Hexindo Adiperkasa sebesar 0,00 pada tahun 2016. Untuk rincian masing-masing negara dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan pada Masing-Masing Negara

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
Sampel Perusahaan Indonesia						
TQIndonesia	108	.11	4.97	1.5159	.08118	.84365
EDIndonesia	108	2.33	54.26	18.1535	1.23476	12.83202
SDIndonesia	108	12.28	63.16	36.0046	1.17798	12.24189
GDIndonesia	108	41.07	67.86	53.9687	.48324	5.02201
SIZIndonesia	108	239279152	2.96E+14	3.6804E+13	5.08113E+12	5.28046E+13
LEVIndonesia	108	.00	1.45	.3065	.02213	.23001
Valid N (listwise)	108					
Sampel Perusahaan Malaysia						
TQMalaysia	120	.11	8.95	1.9176	.14622	1.60171
EDMalaysia	120	2.33	53.49	20.2076	1.08862	11.92528
SDMalaysia	120	2.28	64.06	33.5757	1.33103	14.58071
GDMalaysia	120	46.43	71.43	55.0908	.48392	5.30108
SIZEMalaysia	120	1457451904	1.42E+11	2.4187E+10	2400733658	2.62987E+10
LEVMalaysia	120	.00	.61	.3015	.01446	.15837
Valid N (listwise)	120					
Sampel Perusahaan Thailand						
TQThai	102	.93	5.22	1.8739	.10060	1.01599
EDThai	102	6.25	93.02	40.0418	1.99649	20.16358
SDThai	102	2.28	77.19	42.4465	1.66789	16.84483
GDThai	102	46.43	71.43	58.4381	.56737	5.73013
SIZETHai	102	1.38E+10	2.49E+13	9.5644E+11	4.10426E+11	4.14510E+12
LEVThai	102	.00	.62	.3485	.01362	.13756
Valid N (listwise)	102					
Sampel Perusahaan Singapore						
TQSinga	66	.75	4.44	1.5695	.09128	.74154
EDSinga	66	3.88	85.27	25.5921	1.92314	15.62368
SDSinga	66	2.28	87.72	31.6676	2.37781	19.31741
GDSinga	66	44.64	71.43	54.9230	.81894	6.65307
SIZESinga	66	192206000	4.83E+10	1.1104E+10	1579893337	1.28351E+10
LEVSinga	66	.00	.59	.2220	.02019	.16405
Valid N (listwise)	66					

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

4.3. Analisis Data

4.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi dibangun atas asumsi-asumsi tertentu yang secara teoritis harus dipenuhi. Deteksi atau pengujian pada bagian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi tidak bias dan valid sehingga penarikan kesimpulan secara statistik dapat dilakukan. Asumsi yang diuji adalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas

Sebelum mengolah data ke dalam regresi, perlu dilakukan uji normalitas yaitu uji yang menunjukkan apakah data yang digunakan memiliki distribusi yang normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini statistic non parametrik Kolmogorov-Smirnov. *Output* Uji Normalitas model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas Metode Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		251
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,16918563
Most Extreme Differences	Absolute	,082
	Positive	,082
	Negative	-,043
Kolmogorov-Smirnov Z		1,297
Asymp. Sig. (2-tailed)		,069

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020.

Hasil uji normalitas model regresi diperoleh nilai *Test Statistics* sebesar 1,297 dengan tingkat signifikansi 0.069. Nilai signifikansi $0.069 > 0.05$ menyimpulkan bahwa data berdistribusi normal dalam model regresi.

4.3.1.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Korelasi antar variabel bebas dapat dilihat dengan nilai Tolerance dan VIF, bila nilai tolerance > 0.1 dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi korelasi antar variabel dan model regresi layak untuk digunakan. Berikut *output* Uji Multikonearitas model regresi dengan variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD) dan Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD):

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,200	,119		10,053	,000		
Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	,002	,001	,154	2,066	,040	,677	1,477
Skor Pengungkapan Sosial (SD)	,003	,001	,193	2,558	,011	,660	1,516
Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	-,004	,002	-,125	-1,735	,084	,727	1,376

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Hasil Uji Multikolinearitas menunjukan bahwa pada model regresi tidak terdapat masalah Multikolinearitas. Pernyataan tersebut ditunjukan oleh nilai Tolerance $> 0,1$ dan *variance inflation factor (VIF)* yang diperoleh dari masing-masing prediktor kurang dari 10.

4.3.1.3 Hasil Uji Autokorelasi

Korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan lain pada model regresi dapat dilihat dengan melakukan uji autokorelasi. *Output* Uji Autokorelasi model regresi dapat ditunjukkan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,261 ^a	,068	,057	,17021	1,821

a. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui estimasi model sebesar 1.821. Nilai 1.821 dibandingkan dengan nilai dari t-tabel Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5%. Nilai Durbin-Watson sebesar 1.821 harus lebih besar dari nilai t-tabel (du) dan lebih rendah dari 4-du, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi pada data.

Rumus: $du < dw < 4-du$

Nilai du: 1,808; Nilai dw: 1,821; Nilai 4-du: 2,192;

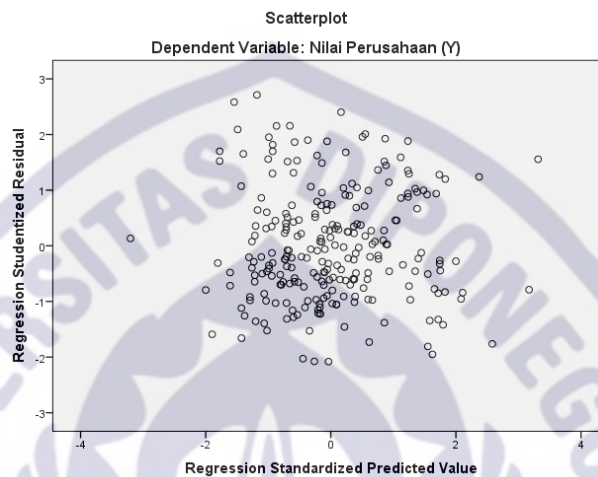
$1,808 < 1,821 < 2,192$

Kesimpulan nilai dw diantara nilai du dan 4-du artinya tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

4.3.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk melihat varian dari residual konstan atau tidak. *Output* Uji Heteroskedastisitas model regresi adalah pada Gambar 4.1 sebagai berikut:

Gambar 4.1
Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,274	,069		3,981	,000
Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	,000	,000	-,047	-,618	,537
Skor Pengungkapan Sosial (SD)	,001	,001	,085	1,098	,273
Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	-,003	,001	-,144	-1,956	,052

a. Dependent Variable: ABS_RES_1

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Hasil uji menunjukan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang telah dibuat. Pernyataan tersebut dapat dibuktikan dengan tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai signifikan kurang dari 0,05 semuanya lebih dari 0,05.

4.4. Pembahasan Hasil Regresi

4.4.1 Regresi Model 1: Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD)

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 merupakan representasi dari kemampuan suatu model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Nilai *R-Square* yang diperoleh sebesar 0.068. menunjukkan bahwa sebesar 6.8% variasi dari *nilai perusahaan* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independent yang dipilih dalam penelitian ini, sedangkan 93.2% lainnya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Berikut Output Koefisien Determinasi dari susunan model regresi 1:

Tabel 4.7
Koefisien Determinasi Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,261 ^a	,068	,057	,17021	1,821

a. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

b. Uji F Statistik Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD)

Tabel 4.8
Uji F Statistik Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,524	3	,175	6,030	,001 ^b
Residual	7,156	247	,029		
Total	7,680	250			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

b. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Nilai F hitung yang ditunjukkan pada Tabel 4.8 adalah sebesar 6.030 dengan probabilitas 0.001. Nilai signifikansi $0.001 < 0.05$. Hal tersebut menyimpulkan bahwa regresi memenuhi asumsi kelayakan model dan secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Uji t Statistik

Untuk menguji pengaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun masing-masing diperlukan uji t statistik. Untuk melihat pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dapat dilihat pada nilai probabilitasnya.

Nilai signifikansi untuk variabel X pada Tabel 4.8 di atas secara parsial dikatakan signifikan jika memiliki nilai kurang dari 0,05. Maka dapat diartikan bahwa variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED) dan Skor Pengungkapan Sosial (SD) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ), sedangkan variabel Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ). Model regresi yang dapat diperoleh yaitu:

$$Y = 1.200 + 0.002 \text{ ED} + 0.003 \text{ SD} - 0.004 \text{ GD}$$

Tabel 4.9
Uji t Statistik Variabel Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,200	,119		10,053	,000		
Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	,002	,001	,154	2,066	,040	,677	1,477
Skor Pengungkapan Sosial (SD)	,003	,001	,193	2,558	,011	,660	1,516
Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	-,004	,002	-,125	-1,735	,084	,727	1,376

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

4.4.2 Regresi Model 2: Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)

a. Koefisien Determinasi

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi
Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.248 ^a	.061	.054	.17049

a. Predictors: (Constant), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE)
 Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Niali *R-Square* yang diperoleh sebesar 0.061. menunjukkan bahwa sebesar 6.1% variasi dari *nilai perusahaan* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang terdapat di luar model.

b. Uji F Statistik

Pada uji F Statistik tertera Nilai F hitung yang diperoleh adalah sebesar 8.107 dengan probabilitas 0.000. Nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Hal tersebut

menyimpulkan bahwa regresi memenuhi asumsi kelayakan model dan secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11
Uji F Statistik Variabel Kontrol:
Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.471	2	.236	8.107	.000 ^b
Residual	7.209	248	.029		
Total	7.680	250			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

b. Predictors: (Constant), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

c. **Uji t Statistik**

Tabel 4.12
Uji t Statistik
Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan (SIZE) & Leverage (LEV)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.796	.084		9.479	.000
Ukuran Perusahaan (SIZE)	.011	.003	.215	3.491	.001
Leverage (LEV)	.119	.054	.136	2.204	.028

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Nilai signifikansi untuk variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) pada tabel di atas secara parsial dikatakan signifikan jika memiliki nilai $<0,05$. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ).

4.4.3 Regresi Model 3: Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) Sebagai Variabel Kontrol

a. Koefisien Determinasi

Tabel 4.13
Koefisien Determinasi
Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.340 ^a	.115	.097	.16653

a. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Nilai *R-Square* yang diperoleh sebesar 0.115, menunjukkan bahwa sebesar 11.5% variasi dari Nilai Perusahaan (TQ) yang mampu dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

b. Uji F Statistik

Tabel 4.14
Uji F Statistik
Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.886	5	.177	6.386	.000 ^b
	Residual	6.795	245	.028		
	Total	7.680	250			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

b. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Nilai F hitung sebesar 6.386 dengan probabilitas 0.000. Nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Hal tersebut menyimpulkan bahwa regresi memenuhi asumsi kelayakan model dan secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. *Uji t Statistik*

Tabel 4.15
Uji t Statistik
Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan
Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.922	.143		6.462	.000
Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	.002	.001	.157	2.152	.032
Skor Pengungkapan Sosial (SD)	.002	.001	.156	2.062	.040
Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	-.004	.002	-.113	-1.598	.111
Ukuran Perusahaan (SIZE)	.009	.003	.182	2.954	.003
Leverage (LEV)	.118	.053	.134	2.224	.027

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Nilai signifikansi untuk variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) pada tabel di atas secara parsial dikatakan signifikan jika memiliki nilai $<0,05$. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (TQ). Sedangkan variabel Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ). Model regresi yang dapat diperoleh yaitu (Lihat Tabel 4.15):

$$Y = 0.922 + 0.002 \text{ ED} + 0.002 \text{ SD} - 0.004 \text{ GD} + 0.009 \text{ SIZE} + 0.118 \text{ LEV}$$

4.5. Hasil Hipotesis

Tabel 4.16
Perbandingan Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Tanpa Variabel Kontrol				Dengan Variabel Kontrol			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,261 ^a	,068	,057	,17021	,340 ^a	,115	,097	,16653
a. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)				a. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)			
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)				b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)			

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Setelah lolos uji asumsi klasik, kemudian data diolah sehingga diperoleh hasil koefisien determinasi, uji F statistik dan uji t statistik pada masing-masing model regresi. Berikut ini Tabel 4.16 dan Tabel 4.17 serta Gambar 4.2 menunjukkan ringkasan dan perbandingan dari hasil-hasil olah data tanpa variabel kontrol dan data dengan variabel kontrol yang telah dilakukan di atas sehingga memudahkan untuk mengambil kesimpulan. Tabel 4.16 menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R^2), yang merupakan representasi dari kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016), diperoleh sebesar 0.068. Hal ini menunjukkan bahwa 6.8% variasi dari Nilai Perusahaan (TQ) mampu dijelaskan oleh variabel independen Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD) dan Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), sedangkan sisanya sebesar 93.2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Berbeda halnya dengan data dengan variabel kontrol, nilai *R-Square* yang diperoleh adalah sebesar

0.115. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11.5% variasi dari Nilai Perusahaan (TQ) yang mampu dijelaskan oleh variabel independen Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV), dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

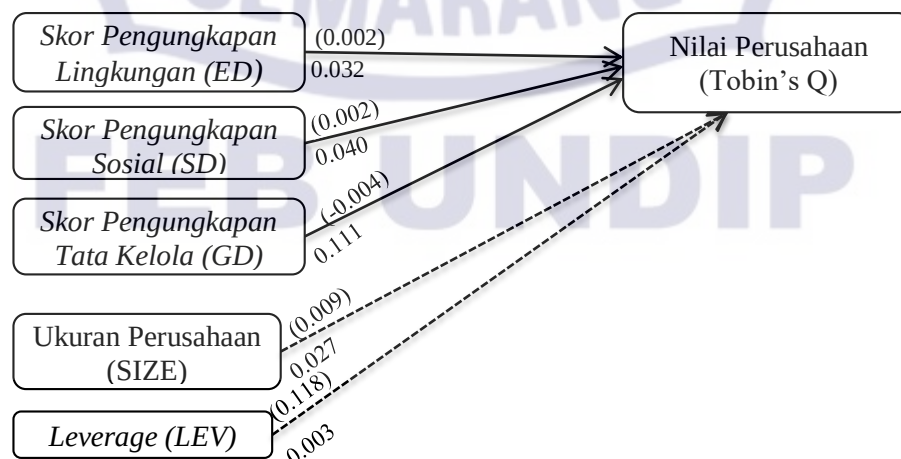
Tabel 4.17
Perbandingan Hasil Uji t Statistik
Coefficients^a

Model	Tanpa Variabel Kontrol				Dengan Variabel Kontrol			
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	Sig.	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	Sig.
	B	Std. Error			B	Std. Error		
(Constant)	1,200	,119		,000	,922	,143		,000
Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	,002	,001	,154	,040	,002	,001	,157	,032
Skor Pengungkapan Sosial (SD)	,003	,001	,193	,011	,002	,001	,156	,040
Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	-,004	,002	-,125	,084	-,004	,002	-,113	,111
Ukuran Perusahaan (SIZE)					,009	,003	,182	,027
Leverage (LEV)					,118	,053	,134	,003

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

Gambar 4.2
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual



Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

4.5.1 Hipotesis Pertama

Tabel 4.16 menunjukkan nilai sig pada variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED) adalah sebesar 0.032 (lebih kecil dari 0.05) serta memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.002. Angka-angka tersebut memiliki arti bahwa variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED) memiliki pengaruh yang signifikan dan bersifat positif terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (TQ). Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima.

4.5.2 Hipotesis Kedua

Tabel 4.16 menunjukkan nilai sig pada variabel Skor Pengungkapan Sosial (SD) adalah sebesar 0.040 (lebih kecil dari 0.05) serta memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.002. Hal ini berarti variabel Skor Pengungkapan Sosial (SD) memiliki pengaruh yang signifikan dan bersifat positif terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (TQ). Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua diterima.

4.5.3 Hipotesis Ketiga

Tabel 4.16 menunjukkan nilai sig pada variabel Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) adalah 0.111 (lebih besar dari 0.05) serta memiliki nilai koefisien beta sebesar (-0.004). Angka-angka tersebut berarti variabel Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (TQ). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 4.18
Ringkasan Hasil Pengujian

No	Hipotesis	Hasil Penelitian	Kesimpulan
1	<i>H1: Pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</i>	Memiliki pengaruh yang positif dan signifikan	H1 Diterima
2	<i>H2: Pengungkapan sosial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</i>	Memiliki pengaruh yang positif dan signifikan	H2 Diterima
3	<i>H3: Pengungkapan tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</i>	Tidak memiliki pengaruh yang signifikan	H3 Ditolak

Sumber: Data (sekunder) penelitian yang telah diolah dengan SPSS, tahun 2020

4.6.1 Pengaruh Pengungkapan Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai sig pada variabel Skor Pengungkapan Lingkungan (ED) adalah 0.032 (lebih kecil dari 0.05) serta nilai koefisien beta sebesar 0.002. Pengungkapan kegiatan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dan bersifat positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q seperti ditunjukkan pada Tabel 4.16. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dapat diterima.

Dalam laporan keuangan yang diterbitkan tiap tahun oleh perusahaan, pelaporan kegiatan lingkungan yang umum disampaikan adalah pelaporan emisi (karbon, gas rumah kaca, debu, kebisingan dan getaran, dsb) dalam proses produksi, proses pengelolaan limbah, penggunaan material yang dapat didaur ulang (*eco friendly*), sertifikasi industri hijau, penghargaan PROPER, mekanisme pengaduan

masalah lingkungan, pelaporan kegiatan CSR berkaitan dengan lingkungan hidup, biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan-kegiatan program ramah lingkungan.

Secara umum, aktivitas peduli lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan berguna sebagai investasi yang berkelanjutan. Kegiatan ini diharapkan mampu mengurangi risiko perusahaan dari biaya masa depan yang harus dikeluarkan untuk memitigasi bencana yang dapat kapan pun terjadi dari kurangnya kepedulian perusahaan terhadap faktor lingkungan. Biaya yang dapat diminimalisir oleh perusahaan dari kegiatan ini diharapkan dapat menghasilkan pendapatan perusahaan secara maksimal dalam jangka waktu yang panjang. Sehingga semakin banyak perusahaan melakukan pengungkapan kegiatan lingkungan yang dilakukan, semakin banyak informasi yang tersampaikan kepada masyarakat, maka hal ini dapat menambah kepercayaan para pemangku kepentingan, sehingga berdampak pada semakin meningkatnya nilai perusahaan.

Buallay (2017) menyatakan bahwa hubungan antara pengungkapan *ESG* menjadi bervariasi jika diukur secara individual; pengungkapan lingkungan ditemukan secara positif mempengaruhi ROA dan TQ. Hal ini sejalan dengan Octavia (2012) yang mengatakan bahwa pengungkapan lingkungan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, diuji dari sampel yang terdiri dari 68 perusahaan-perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2008 hingga 2010.

4.6.2 Pengaruh Pengungkapan Sosial terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan kegiatan sosial yang dilakukan oleh perusahaan terbukti memiliki pengaruh yang secara signifikan dan bersifat positif terhadap nilai

perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q seperti ditunjukkan pada Tabel 4.16. Nilai sig pada variabel Skor Pengungkapan Sosial (SD) adalah 0.040 (lebih kecil dari 0.05) serta memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.002. Oleh karena itu, hipotesis kedua dapat diterima.

Dalam laporan keuangan yang diterbitkan tiap tahun oleh perusahaan, pelaporan kegiatan sosial yang umum disampaikan adalah kebijakan dan prinsip CSR perusahaan, tanggung jawab sosial perusahaan terkait dengan hak asasi manusia, tanggung jawab sosial terkait ketenagakerjaan kesehatan dan keselamatan kerja, tanggung jawab terkait subjek operasi yang adil (anti korupsi, bersaing secara sehat, pengadaan barang dan jasa dengan transparan, penghargaan terhadap hak cipta), tanggung jawab sosial bidang sosial kemasyarakatan, tanggung jawab perusahaan kepada pelanggan, tanggung jawab perusahaan kepada pemasok, dan lain sebagainya,

Kegiatan sosial perusahaan dapat berupa pengembangan sumber daya manusia, rantai pasokan standar perburuhan, dan lain sebagainya. Bila perusahaan dapat menjalankan peran sosialnya dengan baik, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada masyarakat dan para pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan citra dan nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Harjoto & Jo (2015) Studi ini meneliti bagaimana analisis dari sisi penjualan melakukan interpretasi mengenai kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Ditemukan bahwa pengungkapan CSR secara positif dapat meningkatkan nilai perusahaan.

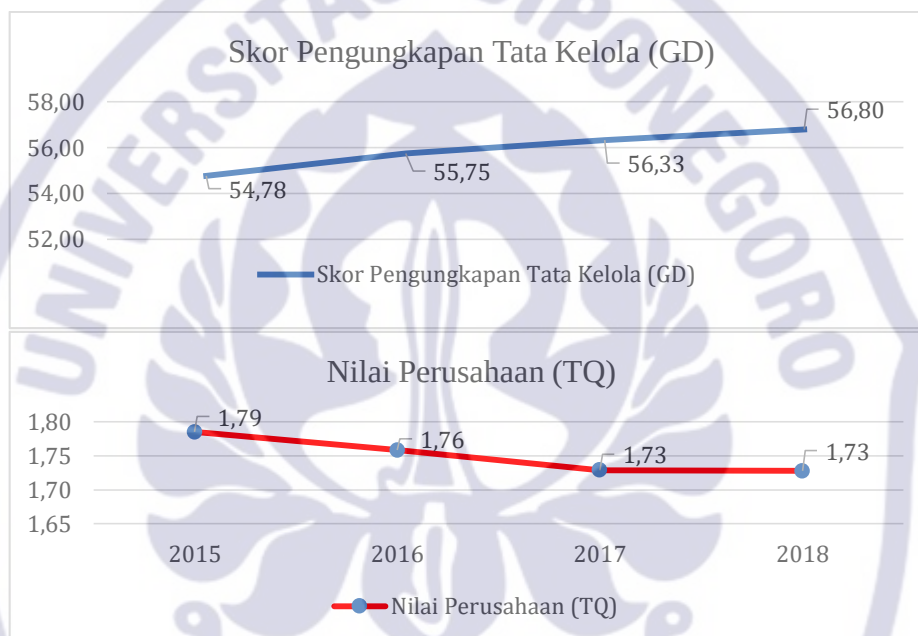
4.6.3 Pengaruh Pengungkapan Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, pengungkapan kegiatan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan sampel terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q seperti ditunjukkan pada Tabel 4.16. Nilai sig pada variabel Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) adalah 0.111 (>0.05) dan nilai koefisien beta sebesar -0.004, hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa transparansi yang dilakukan melalui pengungkapan tata kelola perusahaan bukanlah satu-satunya menjadi pertimbangan pasar dalam penilaian perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini tidak memberikan bukti untuk menunjukkan hubungan kontribusi pengungkapan kegiatan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan yang lebih baik. Untuk lebih jelas dalam melihat gambaran pergerakan nilai perusahaan dengan skor pengungkapan tata kelola, Grafik 4.1 menunjukkan perbandingan pergerakan rata-rata Nilai Perusahaan (TQ) dan Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) pada perusahaan sampel selama periode pengamatan.

Secara umum poin-poin tata kelola perusahaan yang dilaporkan adalah prinsip dan dasar tata kelola perusahaan, rapat umum pemegang saham, struktur dan mekanisme tata kelola perusahaan, susunan dan tugas dewan komisaris, susunan dan tugas dewan direksi, penilaian kinerja dewan komisaris dan direksi, komite audit, sekretaris perusahaan, akuntan publik, manajemen risiko, sistem pengendalian internal, kode etik dan budaya perusahaan, permasalahan hukum, sanksi administratif, sistem pelaporan pelanggaran, akses informasi dan data perusahaan, pengadaan barang dan jasa, transparansi kondisi keuangan dan non

keuangan, hubungan dengan pejabat publik dan pejabat pemerintah, dan lain sebagainya.

Grafik 4.1
Perbandingan Pergerakan Rata-Rata Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)
dengan Nilai Perusahaan (TQ)



Sumber: Data (sekunder) diolah dari Bloomberg.

Grafik 4.1 menunjukkan pergerakan nilai rata-rata dari skor pengungkapan tata kelola (GD) dan rata-rata nilai perusahaan (TQ) pada perusahaan sampel selama periode pengamatan 2015-2018. Dari hasil olah data penelitian yang ditunjukkan pada Tabel 4.16 dapat dilihat bahwa hubungan kedua variabel ini negatif namun tidak signifikan. Pada Grafik 4.1 dapat dilihat bahwa pergerakan skor pengungkapan tata kelola (GD) dari tahun 2015 hingga 2018 mengalami peningkatan secara konsisten setiap tahunnya. Namun berbeda halnya dengan pergerakan nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Hal ini berarti meskipun skor Pengungkapan Tata Kelola perusahaan mengalami peningkatan, ternyata tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti terdapat faktor lain yang mempengaruhi penilaian terhadap perusahaan.

Selain itu, pada Tabel 4.1 Statistik Deskriptif dapat terlihat bahwa *Standar Deviasi* dari variabel skor pengungkapan tata kelola (GD) adalah sebesar 5,82580 sedangkan rata-rata variabel tersebut adalah sebesar 55,6190. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi pada variabel ini termasuk yang paling kecil bila dibandingkan dengan rata-rata, hal ini berarti bahwa data pada variabel Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) memiliki variasi yang sangat kecil dibandingkan dengan variabel-variabel yang lain.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Che Haat et al. (2008) yang mengatakan bahwa tata kelola perusahaan yang diukur dengan independensi dewan komisaris, lintas dewan direksi, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Sulaiman (2014) yang meneliti dampak tata kelola terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Inggris.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Analisa pada penelitian ini adalah untuk mengungkapkan bagaimana pengaruh pengungkapan lingkungan (ED), pengungkapan sosial (SD), dan pengungkapan tata kelola perusahaan (GD) terhadap nilai perusahaan (TQ). Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan selain keuangan (non keuangan) yang tercatat pada Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange dan mengungkapkan laporan ESG pada periode pengamatan 2015 – 2018. Selain itu perusahaan juga harus terdaftar pada basis data Bloomberg dan memiliki skor pengungkapan lingkungan, social dan tata kelola secara lengkap selama periode pengamatan.

Variabel skor pengungkapan lingkungan (ED), skor pengungkapan sosial (SD), dan skor pengungkapan tata kelola (GD) digunakan sebagai variabel independen, variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) merupakan variabel dependen. Dalam rangka memperoleh goodness of fit yang dikembangkan maka Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) dipilih sebagai variabel kontrol. Pengaruh penggunaan variabel kontrol terbukti berpengaruh pada *R square* model yang meningkat dari 0.068 menjadi 0.115.

Perusahaan perusahaan non keuangan dari empat negara digunakan sebagai sampel pada penelitian ini, sebanyak 251 perusahaan non keuangan yang melakukan *go public* dari Indonesia, Malaysia, Thailand dan Singapore pada

periode tahun 2015-2018. Penelitian ini menghasilkan dalam pengujian **Hipotesis 1 (H1)** menunjukkan bahwa skor pengungkapan lingkungan (ED) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ). Artinya semakin perusahaan melakukan pengungkapan kegiatan lingkungan, maka dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan dan hipotesis diterima.

Hasil pengujian **Hipotesis 2 (H2)** menunjukkan bahwa skor pengungkapan sosial (SD) memiliki pengaruh yang bersifat positif dan juga signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ). Artinya semakin perusahaan melakukan pengungkapan pada kegiatan-kegiatan sosial yang dilakukan, maka dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan dan hipotesis diterima. Hasil pengujian **Hipotesis 3 (H3)** menunjukkan bahwa skor pengungkapan tata kelola (GD) tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (TQ). Artinya pengungkapan kegiatan tata kelola perusahaan tidak memberikan efek pada peningkatan nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis ditolak.

5.2. Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan hasil yang juga dapat memberikan implikasi teoritis yang menambah dukungan pada penelitian sebelumnya oleh Buallay (2017) yang digunakan sebagai dasar teori dalam melakukan penelitian namun terdapat hasil yang berbeda yaitu pada hasil dari hubungan variabel skor pengungkapan tata kelola (GD) terhadap nilai perusahaan (TQ). Berikut rangkuman dari implikasi teoritis pada Tabel 5.1.

Tabel 5.1
Implikasi Teoritis

No	Penelitian Sebelumnya	Penelitian Saat Ini
1	Penelitian yang dilakukan oleh Martin dan Moser (2015), Qiu et al. (2014), Iatidris (2013), Carkson et al (2007) membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.	Hasil penelitian pada tesis ini mendukung beberapa penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Martin dan Moser (2015), Qiu et al. (2014), Iatidris (2013), Carkson et al (2007) yang membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
2	Penelitian yang dilakukan oleh Blacconiere dan Patten (1994); Richardson <i>et al.</i>, (1999); Harjoto dan Jo (2015) membuktikan bahwa pengungkapan social memiliki pengaruh yang bersifat positif terhadap nilai perusahaan.	Hasil penelitian pada tesis ini mendukung beberapa penelitian yang sudah dilakukan oleh Blacconiere dan Patten (1994); Richardson <i>et al.</i>, (1999); Harjoto dan Jo (2015) yang membuktikan bahwa pengungkapan social memiliki pengaruh yang bersifat positif terhadap nilai perusahaan.
3	Analisa dan penelitian yang sudah dilakukan oleh Asbaugh <i>et al.</i>, (2004); Durnev dan Kim (2005); Jo dan Harjoto (2011); Siagian (2013); Buallay (2018) membuktikan bahwa pengungkapan tata kelola memiliki pengaruh yang bersifat positif terhadap nilai perusahaan.	Hasil penelitian pada tesis ini mendukung beberapa penelitian yang sudah dilakukan oleh Gupta et al (2009), Che Haat et al. (2008) dan Sulaiman (2014) yang menemukan bahwa tidak terjadi hubungan yang signifikan antara pengungkapan tata kelola dengan nilai perusahaan.

Selain itu dua dari tiga hipotesis yang dapat diterima mendukung teori-teori yang digunakan di dalam dasar penyusunan hipotesis-hipotesis yaitu teori legitimasi, teori sinyal dan teori pemangku kepentingan. Teori legitimasi mengatakan bahwa terdapat kontrak sosial yang terjadil diantara perusahaan dan masyarakat yang harus dipertahankan. Apabila terjadi pelanggaran kontrak sosial (Seligson, 2006), maka kesenjangan legitimasi dapat terjadi (Wilmshurst dan Frost, 2000). Kesenjangan legitimasi ini harus diselesaikan untuk menghindari konflik yang mungkin berdampak negatif pada operasi bisnis (Deegan, 2002), selain mempertahankan hubungan baik dengan kelompok pemangku kepentingan yang relevan (Isack dan Tan, 1999). Sementara itu, sebagai sumber daya organisasi (Hearit, 1995), tuntutan masyarakat harus dipenuhi oleh perusahaan (Patten, 1992). Sebagai akibat dari masalah asimetri informasi, perusahaan memberi sinyal informasi tertentu kepada investor untuk menunjukkan bahwa mereka lebih baik daripada perusahaan lain di pasar untuk tujuan menarik investasi dan meningkatkan reputasi yang menguntungkan (Verrecchia, 1983). Pengungkapan sukarela adalah salah satu cara memberi sinyal, di mana perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi daripada yang diwajibkan oleh hukum dan peraturan untuk memberi sinyal bahwa mereka lebih baik (Campbell et al., 2001). Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa dukungan dari para pemangku kepentingan dibutuhkan untuk terjadinya keberlanjutan keberadaan perusahaan. Perusahaan harus mencari persetujuan para pemangku kepentingan yang dibutuhkan serta menyesuaikan kegiatan-kegiatan agar mendapatkan persetujuan tersebut. Bila

pemangku kepentingan semakin memiliki kendali yang kuat, semakin banyak suatu perusahaan harus bias beradaptasi (Gray et al., 1995).

5.3. Implikasi Kebijakan

Kesimpulan dan hasil dari penelitian ini dapat memberikan implikasi kebijakan untuk disarankan pada perusahaan non keuangan pada masing-masing negara penelitian yaitu yang terdaftar pada Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange.

1. Berdasarkan hasil penelitian yang membuktikan bahwa skor pengungkapan lingkungan (ED) memiliki pengaruh positif signifikan dan terbesar terhadap nilai perusahaan (TQ), maka perusahaan non-keuangan perlu melakukan pengelolaan kinerja kegiatan lingkungan dengan baik dan mempublikasikan kegiatan tersebut. Kegiatan-kegiatan lingkungan diantaranya adalah mengenai sumber bahan baku, jumlah emisi, pengelolaan limbah dan lain sebagainya. Kegiatan-kegiatan ini salah satunya dapat mendukung perusahaan untuk memperoleh sertifikasi di bidang lingkungan baik skala nasional maupun internasional, yang kemudian dapat dilaporkan pada laporan keuangan tahunan atau laporan keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan ini merupakan sarana bagi perusahaan untuk menyalurkan informasi kepada para pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian yang membuktikan bahwa skor pengungkapan sosial (SD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan (TQ), maka perusahaan non-keuangan perlu melakukan pengelolaan kinerja kegiatan sosial dengan baik dan melakukan publikasi atas kegiatan tersebut. Kegiatan sosial diantaranya adalah mengenai pengembangan sumber daya manusia dalam perusahaan, hak asasi manusia, tanggung jawab perusahaan terhadap pelanggan dan pemasok dan lain sebagainya. Semakin banyak perusahaan melakukan kegiatan sosial berdasarkan standar yang sudah ditetapkan secara internasional oleh *United Nation*, dan melakukan pelaporan pada laporan tahunannya, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Selama periode penelitian, tesis ini memiliki beberapa keterbatasan dalam prosesnya dan juga hasil kesimpulan yang dapat diperoleh, yaitu:

1. Penelitian dalam tesis ini menggunakan skor pengungkapan lingkungan, skor pengungkapan sosial dan skor pengungkapan tata kelola perusahaan, tetapi peneliti tidak membahas kualitas dan rincian dari masing-masing variabel perusahaan sampel.
2. Nilai pada *Adjusted R Square* yang menunjukkan angka sebesar 0,115 memiliki arti bahwa variasi dari Nilai Perusahaan (TQ) yang mampu dijelaskan oleh variabel independen Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Ukuran Perusahaan dan Leverage adalah sebesar 11,5%, sedangkan sebesar 88,5%

variasi dari Nilai Perusahaan (TQ) dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

3. Jumlah variabel kontrol yang digunakan hanya berjumlah dua, berbeda dari penelitian sebelumnya yang menggunakan 3 (tiga) variabel kontrol. Semakin banyak variabel kontrol yang digunakan ke dalam model dapat memberi hasil yang semakin baik,
4. Penelitian menggunakan hanya empat negara anggota ASEAN karena belum banyak negara di ASEAN yang menerapkan *Principles for Responsible Investment* sehingga data pengungkapan pada platform penyedia data Bloomberg menjadi terbatas.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Terdapat saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Melakukan pengujian dengan menambahkan rentang waktu periode penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdapat pada Indonesia Stock Exchange, Bursa Malaysia, Stock Exchange of Thailand dan Singapore Exchange, sehingga data pengungkapan masing-masing variabel menjadi lebih lengkap dan aktual.
2. Melakukan pengujian dengan menambah variabel kontrol sehingga diharapkan dapat menambah nilai pada *adjusted R square* pada *output* olah data penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A. dan Diab, A. (2018). "The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt", *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Abramson, L. dan Chung, D. (2000). "Socially responsible investing: viable for value investors?". *Journal of Investing*, Vol. 9 No. 3, pp. 73-80.
- Aerts, W., Cormier, D. and Magnan, M. (2008). "Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: an international perspective". *Ecological Economics*, Vol. 64 No. 3, pp. 643-659.
- Aggarwal, P. (2013). "Sustainability reporting and its impact on corporate financial performance: a literature review". *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, Vol. 4 No. 3, pp. 51-59
- Akrout, M.M. dan Ben Othman, H. (2016). "Environmental disclosure and stock market liquidity: evidence from Arab MENA emerging markets", *Applied Economics*, Vol. 48 No. 20, pp. 1840-1851.
- Aliani, K. dan Zarai, A.M. (2012). "Demographic diversity in the board and corporate tax planning", *Journal Business Management and Strategy*, Vol. 3 No. 1, pp. 72-86.
- Asbaugh, H., Collins, D. dan LaFond, R. (2004). "Corporate governance and the cost of equity capital", working paper, University of Iowa and University of Wisconsin.
- ASEAN-Japan Centre. (2019). "*ESG Investment; Towards Sustainable Development in ASEAN and Japan*". (<https://www.asean.or.jp/en/>)
- Ashforth, B.E. and Gibbs, B.W. (1990). "The double-edge of organizational legitimation", *Organization Science*, Vol. 1 No. 2, pp. 177-194.
- Atan, R.Md. Mahmudul Alam, Jamaliah Said, dan Mohamed Zamri. (2018). "The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies". *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 29 Issue: 2, pp.182-194.
- Aust, D.N. (2013). "Enhancing shareholder value by improving sustainability performance", *Corporate Finance Review*, Vol. 17 No. 6, pp. 11-15.

- Baldini, M., Dal Maso, L., Liberatore, G., Mazzi, F. and Terzani, S. (2016). "Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure". *Journal of Business Ethics*, pp. 1-20.
- Barnett, M.L. dan Salomon, R.M. (2006). "Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 27 No. 11, pp. 1101-1122.
- Beurden, P. dan Goessling, T. (2008), "The worth of values – a literature review on the relation between corporate social and financial performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 82 No. 2, pp. 407-424.
- Bhuyan, M., Lodh, S.C., & Perera, N. (2017). The effects of corporate social disclosure on firm performance: empirical evidence from Bangladesh.
- Blacconiere, W., dan Patten, D. (1994). "Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value", *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 357-377.
- Brammer, S., Brooks, C. dan Pavelin, S. (2006), "Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures", *Financial Management*, Vol. 35 No. 3, pp. 97-116.
- Branco, M.C. dan Rodrigues, L.L. (2006), "Corporate social responsibility and resource-based perspectives", *Journal of Business Ethics*, Vol. 69 No. 2, pp. 111-132.
- Buallay, A. (2019). "Is sustainability reporting (ESG) associated with performnace? Evidence from the European banking sector", *Management of Environmental Quality: An International Journal*.
- Buhr, N. (1998), "Environmental performance, legislation and annual report disclosure: the case of acid rain and falconbridge", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 11.
- Caplan, L., Griswold, J.S. and Jarvis, W.F. (2013), "From SRI to ESG: the changing world of responsible investing".
- Cassar, G. and Holmes, S. (2003), "Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence", *Accounting and Finance*, Vol. 43 No. 2, pp. 123-147.
- Che Haat, Moh Hasan, et.al. (2008). Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysian Companies, *Malaysian of Auditing Journal*, Vol. 23No. 8.

- Chen, Gang & Zhang, James & Pifer, Nathan. (2019). “*Corporate Governance Structure, Financial Capability, and the R&D Intensity in Chinese Sports Sector: Evidence from Listed Sports Companies*”.
- Cho, C.H. dan Patten, D.M. (2007). “The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 32 No. 7, pp. 639-647.
- Clarkson, P.M., Fang, X., Li, Y. dan Richardson, G.D. (2013), “The relevance of environmental disclosures: are such disclosures incrementally informative?”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32 No. 4, pp. 410-431.
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D. dan Vasvari, F.P. (2008), “Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure – an empirical analysis”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33 Nos 4/5, pp. 303-327.
- Contractor, F., Yang, Y. dan Gaur, A.S. (2016). “Firm-specific intangible assets and subsidiary profitability: the moderating role of distance, ownership strategy and subsidiary experience”, *Journal of World Business*, Vol. 51 No. 6, pp. 950-964.
- Cormier, D., Gordon, I.M. (2001). “An examination of social and environmental reporting strategies”. *Accounting Auditing & Accountability Journal* 14 (5), 587–616.
- Cox, P., Brammer, S. dan Millington, A. (2007). “Pension fund manager tournaments and attitudes towards corporate characteristics”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 34 No. 7, pp. 1307-1326
- De Villiers, C. dan Van Staden, C.J. (2011). “Where firms choose to disclose voluntary environmental information”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 30 No. 6, pp. 504-525.
- Deegan, C. & Rankin, M. (1996), “Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(2), 50-67.
- Deegan, C., dan Gordon, B. (1996), “A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations”, *Accounting and Business Research*, 26(3), 187-199.
- Deegan, C., Rankin, M. dan Tobin, J. (2002), “An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of

- legitimacy theory”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312-343.
- Dembinski, P., Bonvin, J.-M., Dommen, E. and Monnet, F. (2003), “The ethical foundations of responsible investment”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 48 No. 2, pp. 203-213.
- Dhaliwal, D.S., Li, O.Z., Tsang, A. dan Yang, Y.G. (2011). “Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting”, *The Accounting Review*, Vol. 86 No. 1, pp. 59-100.
- Dhaliwal, D.S., Li, O.Z., Tsang, A. dan Yang, Y.G. (2014), “Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: the roles of stakeholder orientation and financial transparency”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 33 No. 4, pp. 328-355.
- Donnelley Financial Solutions (DFIN). (2019). “ESG Risk and Opportunities: Understanding the ESG landscape”. DFINsolutions.com.
- Dowling, J., dan PfeVer, J. (1975). Organizational legitimacy: social values and organizational behavior. *PaciWc Sociologi- cal Review*, 18, 122–136.
- Dunfee, T.W. (2003), “Social investing: mainstream or backwater?”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 43 No. 3, pp. 247-252.
- Durnev, A. dan Kim, E.H. (2005), “To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation”, *The Journal of Finance*, Vol. 60 No. 3, pp. 1461-1493.
- Duuren, E., Plantinga, A. dan Scholtens, B. (2016), “ESG integration and the investment management process: fundamental investing reinvented”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 138 No. 3, pp. 525-533.
- Eccles, N.S. dan Viviers, S. 2011. “The origins and meanings of names describing investment practices that integrate a consideration of ESG issues in the academic literature”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 104 No. 3, pp. 389-402.
- Eccles, R. G., dan Daniela Saltzman. "[Achieving Sustainability Through Integrated Reporting .](#)" *Stanford Social Innovation Review* 9, no. 3 (Summer 2011): 56–61.
- Eccles, R. G., Edmondson, A. C., dan Serafeim, G. (2011). “A Note on Water”. *Harvard Business School Note* 412-050.

- Eccles, R., Krzus, M., dan Serafeim, G. (2011). Market Interest in Nonfinancial Information. *Harvard Business School Working Paper*, No. 12-018.
- Eccles, R.G., Ioannou, I. dan Serafeim, G. (2014), “The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance”, *Management Science*, Vol. 60 No. 11, pp. 2835-2857.
- El Ghouli, S., Guedhami, O. dan Kim, Y. (2017). “Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 48 No. 3, pp. 360-385.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century*. Business Oxford: Capstone Publishing Ltd.
- Elsayed, K. (2007), “Does CEO duality really affect corporate governance?”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, pp. 1203-1214.
- Elzahar, H., Hussainey, K., Mazzi, F. dan Tsalavoutas, I. (2015), “Economic consequences of key performance indicators' disclosure quality”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 39, pp. 96-112.
- Fatemi, A., Glaum, M. dan Kaiser, S. (2017), “ESG performance and firm value: the moderating role of disclosure”, *Global Finance Journal*.
- Fatemi, A.M. dan Fooladi, I.J. (2013), “Sustainable finance: a new paradigm”, *Global Finance Journal*, Vol. 24 No. 2, pp. 101-113.
- Forbes. 2018. The Remarkable Rise of ESG.
- Freedman, M. dan Jaggi, B. (1988), “An Analysis of the Association between Pollution Disclosure and Economic Performance”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 1, 43-58.
- Freedman, M. & Jaggi, B. (1992), “An investigation of the long-run relationship between pollution performance and economic performance: The case of pulp and paper firms”, *Critical Perspectives on Accounting*, 3(4), 315-336.
- Freedman, M. & Stagliano, A.J. (2015), “Environmental Reporting and the Resurrection of Social Accounting”, *Public Interest*, 10(04), 131-144
- Friedman, M. (2007), “The social responsibility of business is to increase its profits”, *Corporate Ethics and Corporate Governance*, pp. 173-178.
- Gardberg, N.A. and Fombrun, C.J. (2006), “Corporate citizenship: creating intangible assets across institutional environments”, *Academy of Management Review*, Vol. 31 No. 2, pp. 329-346.

- Ghozali, I. & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. (2011). *Sustainability Reporting Guidelines, Version 3.1*. (www.globalreporting.org).
- Global Sustainable Investment Alliance. (2018). *Global Sustainable Investment Review 2018*. (www.gsia-alliance.org).
- Godfrey, P.C., Merrill, C.B. dan Hansen, J.M. (2009), “The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis”, *Strategic Management Journal*, Vol. 30 No. 4, pp. 425-455.
- Gompers, P.A., Ishii, J.L. and Metrick, A. (2003), “Corporate governance and equity prices”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118 No. 1, pp. 107-155.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8, 47–77.
- Griffin, P. and Sun, Y. (2012), “Going green: market reaction to CSR newswire releases”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32, pp. 93-113.
- Guidry, R.P. and Patten, D.M. (2010), “Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: evidence that quality matters”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 1 No. 1, pp. 33-50.
- Gupta, Parveen & Kennedy, Duane & Weaver, Samuel. (2009). *Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets*. *Corporate Ownership and Control*. 6. 10.22495/cocv6i3c2p4.
- Harjoto, M.A. and Jo, H. (2015), “Legal vs normative CSR: differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 128 No. 1, pp. 1-20.
- Haruman, Tendi. (2007). “Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan”. PPM National Conference on Management Research “Manajemen di Era Globalisasi”. Hal 1-20. Bandung.

- Hearit, K.M. (1995), "Mistakes were made: organizations, apologia, and crises of social legitimacy", *Communication Studies*, Vol. 46 Nos 1/2, pp. 1-17.
- Horvathova, E. (2010). "Does environmental performance affect financial performance? A meta- analysis". *Ecological Economics*, 70, 52–59.
- Iatridis, George. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*. 14. 55–75. 10.1016/j.ememar.2012.11.003.
- Inderst, Georg; Kaminker, C. dan Stewart, F. (2012), "Defining and Measuring Green Investments". OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 24.
- Inderst, Georg dan Stewart, Fiona. (2018). Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment. World Bank.
- Ioannou, I. and Serafeim, G. (2017), "The consequences of mandatory corporate sustainability reporting".
- Isack, I. dan Tan, R.C.W. (1999), "Transparent blue skies for the global airline industry: a study of key accounting disclosures", *Journal of the Asia-Pacific Centre for Environmental Accountability*, Vol. 14 No. 1, pp. 12-23.
- Jacobs, B. W., Singhal, V. R., dan Subramanian, R. (2010). "An empirical investigation of environmental performance and the market value of the firm". *Journal of Operations Management*, 28, 430–441.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- Jo, H. and Harjoto, M.A. (2011), "Corporate governance and firm value: the impact of corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, Vol. 103 No. 3, pp. 351-383.
- Jones, T. (1995), "Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics", *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 2, pp. 404-437.
- Kim, E.-H., dan Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure. *Organization Science*, 26, 705–723.
- Koellner, T., Sangwon, S., Weber, O., Moser, C. dan Scholz, R.W. (2007), "Environmental impacts of conventional and sustainable investment funds compared using input output life-cycle assessment", *Journal of Industrial Ecology*, Vol. 11 No. 3, pp. 41-60.

- Konar, S., Cohen, M.A., (2001). "Does the market value environmental performance?" *Review of Economics and Statistics*. 83 (2), 2814–2890.
- Krzus, Michael P. and Grant Thornton. (2011). "Integrated reporting: if not now, when?"
- Larcker, D.F. and Rusticus, T.O. (2010), "On the use of instrumental variables in accounting research", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 49 No. 3, pp. 186-205.
- Laskar, Najul & Tapan Kumar Chakraborty & Santi Gopal Maji. (2017). "[Corporate Sustainability Performance and Financial Performance: Empirical Evidence from Japan and India](#)," [Management and Labour Studies](#), XLRI Jamshedpur, School of Business Management & Human Resources, vol. 42(2), pages 88-106, May.
- Lee Brown, D., Guidry, R.P. dan Patten, D.M. (2009), "Sustainability reporting and perceptions of corporate reputation: an analysis using fortune", *Sustainability, Environmental Performance and Disclosures*, Vol. 4, Emerald Group Publishing, pp. 83-104.
- Li, S. dan Gaur, A. (2014), "Financial giants and moral pygmies? Multinational corporations and human rights in emerging markets", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 9 No. 1, pp. 11-32.
- Liao, L., Luo, L. and Tang, Q. (2014), "Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure", *British Accounting Review*, pp. 1-16.
- Lyon, Thomas & Kim, Eun-Hee. (2011). Strategic Environmental Disclosure: Evidence From the DOE's Voluntary Greenhouse Gas Registry. *Journal of Environmental Economics and Management*.
- Lyon, T., Lu, Y., Shi, X., dan Yin, Q. (2013). How do investors respond to green company awards in China? *Ecological Economics*, 94, 1–8.
- Mackenzie, C. dan Lewis, A. (1999), "Morals and markets: the case of ethical investing", *Business Ethics Quarterly*, Vol. 9 No. 3, pp. 439-452.
- Mahadeo, Jyoti & Oogarah-Hanuman, Vanisha & Soobaroyen, Teerooven. (2011). A Longitudinal Study of Corporate Social Disclosures in a Developing Economy. *Journal of Business Ethics*. 104. 545-558. 10.1007/s10551-011-0929-3.

- Malarvizhi, P. dan Matta, R. (2016), "Link between corporate environmental disclosure and firm performance – perception or reality?", *The British Accounting Review*, Vol. 36 No. 1, pp. 107-117.
- Malarvizhi, P., dan Yadav, S. (2008), "Corporate environmental disclosures on the Internet: An empirical analysis of Indian companies", *Issues in Social & Environmental Accounting*, 2(2), 211-232.
- Margolis, J.D. dan Walsh, J.P. (2003), "Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 48 No. 2, pp. 268-305.
- McBarnet D., Voiculescu, A., dan Campbell, T. (Eds) (2007), "The New Corporate Accountability: Corporate Social Responsibility and the Law", Cambridge University Press, Cambridge.
- McWilliams, A. and Siegel, D. (2000), "Corporate social responsibility and financial performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 21 No. 5, pp. 603-609.
- Morgan Stanley Capital International ESG Research. (2018). *MSCI ESG Ratings Methodology*. (www.msci.com).
- Morgan Stanley Investment Management. (2018). *ESG and the Sustainability of Competitive Advantage*. (www.morganstanley.com/im).
- Morgan Stanley Investment Management. (2019). *ESG and Sustainable Investing Report*. (www.morganstanley.com/im).
- Mouselli, Sulaiman & Hussainey, Khaled. (2014). Corporate governance, analyst following and firm value. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*.
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T. and Rebolledo, C. (2017), "Corporate social responsibility disclosure and market value: family versus nonfamily firms", *Journal of Business Research*, Vol. 77, pp. 41-52.
- Nikolaev, V. and van Lent, L. (2005), "The endogeneity bias in the relation between cost-of-debt capital and corporate disclosure policy", *European Accounting Review*, Vol. 14 No. 4, pp. 677-724.
- Nor, Apandi. 2012. Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover dan Return On Investment Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2009- 2011. *Jurnal Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang*.

- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. and Rynes, S.L. (2003), "Corporate social and financial performance: a meta analysis", *Organization Studies*, Vol. 24 No. 3, pp. 403-441.
- Patrick R. Martin and Donald V. Moser, (2016), Managers' green investment disclosures and investors' reaction, *Journal of Accounting and Economics*, **61**, (1), 239-254.
- Patten, D.M. (1992), "Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: a note on legitimacy theory", *Accounting, Organizations, and Society*, Vol. 17No. 5, pp. 471-475.
- Peiris, D. and Evans, J. (2010), "The relationship between environmental social governance factors and US stock performance", *The Journal of Investing*, Vol. 19 No. 3, pp. 104-112.
- Perego, Paolo & Kolk, Ans. (2012). Multinationals' Accountability on Sustainability: The Evolution of Third-party Assurance of Sustainability Reports. *Journal of Business Ethics*.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R.M. and Marshall, R.S. (2015), "Voluntary environmental disclosure quality and firm value: further evidence", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 34 No. 4, pp. 336-361.
- Porter, M.E. and Kramer, M.R. (2006), "Strategy and society: the link between corporate social responsibility and competitive advantage", *Harvard Business Review*, Vol. 84 No. 12, pp. 78-92.
- Qiu, Y., Shaukat, A., Tharyan, R. (2016). Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance. *The British Accounting Review*, 48(1), 102-116.
- Ramadhani, Dita. (2019). "Understanding Environment, Social and Governance (ESG) Factors as Path Toward ASEAN Sustainable Finance". *Asia Pacific Management and Business Application*. 007. 147-162. 10.21776/ub.apmba.2019.007.03.2.
- Reverte, C. (2009), "Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms", *Journal of Business Ethics*, Vol. 88 No. 2, pp. 351-366.
- Richardson, A., and M. Welker. (2001). "Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital". *Accounting, Organizations and Society* 26: 597–616.

- Roberts, R. (1992), "Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17, pp. 595-612.
- Ross, S.A. (1973), "The economic theory of agency", *The American Economic Review*, Vol. 63 No. 2, pp. 134-139.
- Schwartz, M.S. (2003), "The 'ethics' of ethical investing", *Journal of Business Ethics*, Vol. 43 No. 3, pp. 195-231.
- Seligson, M.A. (2006), "The measurement and impact of corruption victimization: survey evidence from latin america", *World Development*, Vol. 34 No. 2, pp. 381-404.
- Servaes, H. and Tamayo, A. (2013), "The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness", *Management Science*, Vol. 59 No. 5, pp. 1045-1061.
- Siagian, F., Siregar, S.V. and Rahadian, Y. (2013), "Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3 No. 1, pp. 4-20
- Simnett, R., Vanstraelen, A. and Chua, W.F. (2009), "Assurance on sustainability reports: an international comparison", *The Accounting Review*, Vol. 84 No. 3, pp. 937-967.
- Singapurwoko, Arif & El-Wahid, M.S.M.. (2011). The impact of financial leverage to profitability study of non-financial companies listed in Indonesia stock exchange. 136-148.
- Spence, M. (1973). "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Statman, M. (2008), "Quiet conversations: the expressive nature of socially responsible investors", *Journal of Financial Planning*, Vol. 21 No. 2, pp. 40-46.
- Steyn, M. (2014), "Organisational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting: perspectives of senior executives at South African listed companies", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 5 No. 4, pp. 476-503.
- Sulaiman, M.K.H. (2014), "Corporate governance, analyst following and firm value". *Corporate Governance*, 14(4), 453-466

- Tarigan, J. dan Samuel, H. (2014), “Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan”, *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, Vol. 16, No. 2, 88-101.
- Thamotheram, R. and Wildsmith, H. (2007), “Increasing long-term market returns: realising the potential of collective pension fund action”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 No. 3, pp. 438-454.
- The Forum for Sustainable and Responsible Investment. (2018). *Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends*. (www.ussif.org).
- Tilt, C. A. (1997). Environmental policies of major companies: Australian evidence. *British Accounting Review*, 29, 367–94.
- Tobin, J. and Brainard, W.C. (1977). “Asset Markets and the Cost of Capital”. Dalam: Fellner, W., Balassa, B.A. and Nelson, R.R., Eds., *Economic Progress, Private Values and Public Policy, Essays in Honor of William Fellner*, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, 235-262.
- Tobin, James. (1969). "[A General Equilibrium Approach to Monetary Theory](#)," *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 1(1), pages 15-29, February.
- Tobin, James. (1978), "[A Proposal for International Monetary Reform](#)", *Eastern Economic Journal*, 4, (3-4), 153-159.
- Tomo, O. (2015). “Annual Study of Intangible Asset and Market Value”. The Intellectual Capital Merchant Bank Firm.
- Ullmann, A. (1985). Data in Search of a Theory a Critical Examination of the Relationstunp Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance, *Academy of Management Review* pp 540-577.
- Van Horne, J. C. & Wachowicz, J. M. 2000. *Fundamentals of Financial management*, 11th Ed. Prentice Hall Inc
- Velte, Patrick. (2017). “Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany”, *Journal of Global Responsibility*.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194.
- Viviers, S., Bosch, J.K., Smit, E.M. and Buijs, A. (2009), “Responsible investing in South Africa”, *Investment Analysts Journal*, Vol. 38 No. 69, pp. 3-16.

- Weber, O. (2005), "Sustainability benchmarking of European banks and financial service organizations", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 12 No. 2, pp. 73-87.
- William C. Brainard and James Tobin, (1968), "*Pitfalls in Financial Model-Building*", No 244, Cowles Foundation Discussion Papers, Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
- Wilmshurst, T.D. and Frost, G.R. (2000), "*Corporate environmental reporting a test of legitimacy theory*", *Accounting, Auditing& Accountability Journal*, Vol. 13 No. 1, pp. 10-26.
- World Economic Forum. (2019). "*Seeking Return on ESG; Advancing the Reporting Ecosystem to Unlock Impact for Business and Society*". (www.weforum.org).
- Wu, M.L. (2006), "*Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: a metaanalysis*", *The Journal of American Academy of Business*, Vol. 8 No. 1, pp. 163-171.
- Wulf, I., Niemöller, J. and Rentzsch, N. (2014), "*Development toward integrated reporting, and its impact on corporate governance: a two-dimensional approach to accounting with reference to the German two-tier system*", *Journal of Management Control*, Vol. 25 No. 2, pp. 135-164.
- Yadav, P.L., Han, S.H. dan Rho, J.J. (2016), "*Impact of environmental performance on firm value for sustainable investment: evidence from large US firms*", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 25 No. 6, pp. 402-420.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1: Data Nilai Perusahaan (Tobin's Q) Periode 2015-2018

No	Nama Perusahaan	Tobin's Q per Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	PT Adaro Energy Tbk	0.72	1.13	1.13	0.86
2	PT Bukit Asam Tbk	1.02	1.86	1.56	2.21
3	Medco Energi International Tbk	0.83	0.84	0.98	0.93
4	PT Indika Energy Tbk	0.72	0.83	1.07	0.90
5	PT Bumi Resources Tbk	1.86	2.11	1.47	1.17
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	2.38	2.73	2.75	2.32
7	PT XL AXIATA Tbk	1.29	1.06	1.18	1.05
8	PT Indosat Tbk	1.31	1.43	1.24	0.96
9	PT Astra International Tbk	1.57	1.85	1.72	1.57
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	1.31	0.98	1.07	0.99
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	3.38	3.85	3.66	3.92
12	PT Gudang Garam Tbk	2.07	2.33	2.78	2.68
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1.20	1.49	1.40	1.33
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	1.64	1.63	1.28	1.14
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	1.07	1.40	1.36	1.68
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	1.19	0.11	0.94	0.98
17	PT United Tractors Tbk	1.41	1.60	2.05	1.41
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	1.75	1.33	1.40	1.17
19	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	2.12	1.87	2.00	1.42
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	1.43	1.38	1.16	1.04
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	1.60	1.31	1.03	1.00
22	PT PP (Persero) Tbk	1.75	1.45	1.12	0.97
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1.15	1.10	1.03	0.98
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.55	1.41	1.12	1.12
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2.08	1.57	1.61	1.72
26	Indocement Tungal Prakarsa	3.11	2.01	2.95	2.61
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.68	0.65	0.86	1.07
28	Vale Indonesia Tbk	0.71	1.11	1.13	1.16
29	Aneka Tambang Tbk	0.65	1.10	0.88	0.96
30	PT AKR Corporindo Tbk	2.46	2.08	2.06	1.44
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	0.95	0.94	0.96	1.43
32	PT Timah Tbk	0.83	1.25	0.98	0.94
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	0.61	0.81	0.69	0.70
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	2.05	1.20	1.21	1.01
35	PT Kalbe Farma Tbk	4.75	4.88	4.97	4.12
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	1.27	1.24	0.92	1.12
37	Maxis Berhad	3.47	3.05	3.09	2.75

No	Nama Perusahaan	Tobin's Q per Tahun			
		2015	2016	2017	2018
38	Axiata Group Berhad	1.59	1.27	1.36	1.28
39	Digi.Com Berhad	9.89	7.74	7.71	6.53
40	Telekom Malaysia Berhad	1.73	1.59	1.64	1.10
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	3.02	3.16	2.88	2.88
42	Media Prima Berhad	0.91	0.91	1.05	0.68
43	Genting Berhad	0.94	0.95	1.02	0.89
44	Sime Darby Berhad	1.24	1.40	1.09	1.09
45	Airasia Group Berhad	0.96	0.99	1.15	1.12
46	UMW Holdings Berhad	1.14	1.04	1.30	1.28
47	DRB-HICOM Berhad	0.89	0.92	0.96	0.96
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	7.63	8.09	1.00	1.46
49	IOI Corp Berhad	2.13	2.15	2.14	2.16
50	PPB Group Berhad	0.95	0.90	0.99	1.17
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	1.78	1.82	1.75	1.82
52	Hap Seng Consolidated Berhad	1.97	2.41	2.34	2.12
53	Genting Plantation Berhad	1.56	1.57	1.48	1.49
54	FGV Holdings Berhad	1.02	0.99	1.03	0.90
55	PETRONAS Gas Berhad	3.33	2.82	2.25	2.36
56	PETRONAS Dagangan Berhad	3.45	2.96	2.86	3.23
57	Dialog Group Berhad	2.67	2.38	2.31	3.19
58	Sapura Energy Berhad	1.11	0.97	0.92	0.83
59	Boustead Holdings Berhad	0.99	0.98	0.98	1.17
60	Hengyuan Refining Company Berhad	1.28	0.87	1.85	0.85
61	MISC Berhad	1.14	0.91	0.97	0.90
62	Hartalega Holdings Berhad	4.90	4.29	3.83	7.86
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	1.07	0.11	1.31	1.26
64	Westports holdings Berhad	4.02	3.90	3.00	2.95
65	Top Glove Corp. Berhad	2.19	2.32	2.67	3.24
66	Gamuda Berhad	1.39	1.34	1.35	1.12
67	IJM Corporation Berhad	1.12	1.18	1.14	1.02
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	1.00	0.99	1.01	0.75
69	MMC Corporation Berhad	0.86	0.89	0.86	0.72
70	Bumi Armada Berhad	0.93	0.91	0.95	0.84
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	2.08	1.90	2.01	2.20
72	Press Metal Alumunium Holdings Bhd	1.11	1.48	3.33	2.90
73	Lafarge Malaysia Berhad	2.02	1.71	1.56	0.76
74	Tenaga Nasional Berhad	1.14	1.23	1.17	1.13
75	YTL Corporation Berhad	1.04	1.01	0.97	0.97
76	YTL Power Intl. Berhad	0.96	0.96	0.89	8.95
77	Advanced Info Services PCL	3.22	2.43	2.82	2.57

No	Nama Perusahaan	Tobin's Q per Tahun			
		2015	2016	2017	2018
78	Intouch Holdings PCL	3.44	3.42	3.97	3.45
79	True Corporation PCL	1.32	1.24	1.17	1.08
80	Total Access Communication PCL	1.40	1.54	1.76	1.53
81	Home Product Center PCL	2.54	3.25	3.94	4.28
82	Minor International PCL	2.29	2.11	2.30	1.32
83	BTS group Holdings PCL	1.93	1.62	1.55	1.55
84	Land & Houses PCL	1.67	1.68	1.69	1.61
85	Quality Houses PCL	1.06	1.09	1.19	1.03
86	Major Cineplex Group PCL	2.75	2.54	2.41	1.85
87	Thai Airways Intl. PCL	0.96	1.06	1.02	1.02
88	CP All PCL	1.96	2.44	2.71	2.43
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	1.04	1.14	1.05	1.06
90	Berli Jucker PCL	1.87	1.32	1.50	1.29
91	Siam Makro PCL	4.26	3.88	3.86	3.17
92	Thai Union Group PCL	1.33	1.40	1.35	1.24
93	PTT PCL	1.00	1.13	1.20	1.19
94	PTT Exploration & Production	0.80	1.02	1.09	1.16
95	Thai Oil PCL	1.22	1.19	1.39	1.05
96	IRPC PCL	1.07	1.10	1.31	1.16
97	Banpu PCL	0.91	1.06	1.06	0.98
98	Bangchak Corporation PCL	1.12	1.06	1.09	1.01
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	3.86	3.82	3.13	3.38
100	Airports of Thailand PCL	2.83	3.61	4.99	5.22
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	1.70	2.02	1.88	2.09
102	Delta Electronics Thai PCL	2.48	2.51	2.28	2.09
103	Sri Trang Agro Industry PCL	0.81	1.17	0.98	0.93
104	Siam Cement PCL	1.68	1.66	1.56	1.42
105	PTT Global Chemical PCL	0.98	1.08	1.25	1.05
106	Indorama Ventures PCL	1.10	1.28	1.57	1.42
107	KCE Electronics PCL	2.91	4.55	3.09	2.04
108	Electricity Generating PCL	1.01	1.12	1.14	1.15
109	Glow Energy PCL	1.51	1.61	1.65	1.78
110	Ratch Group PCL	1.09	1.11	1.20	1.13
111	Singapore Telecommunications Ltd	2.07	1.82	1.74	1.52
112	Singapore Press Holdings Ltd	1.45	1.43	1.16	1.18
113	Starhub Ltd	4.26	3.12	2.72	2.02
114	Genting Singapore Ltd	1.16	1.32	1.87	1.41
115	Singapore Airlines Ltd	1.06	1.02	1.03	1.01
116	Comfortdelgro Corp Ltd	1.81	1.56	1.35	1.40
117	Banyan Tree Holdings Ltd	0.85	0.88	0.93	0.90

No	Nama Perusahaan	Tobin's Q per Tahun			
		2015	2016	2017	2018
118	Wilmar International Ltd	0.97	1.03	0.97	0.97
119	Olam International Ltd	1.01	1.04	1.04	1.00
120	Golden Agri Resources Ltd	0.92	0.97	0.94	0.78
121	Fraser and Neave Ltd	1.28	1.07	1.17	4.44
122	Firs Resources Ltd	1.90	1.71	1.72	1.55
123	Delfi Ltd	2.73	3.15	2.26	2.07
124	Sembcorp Marine Ltd	1.12	1.03	1.15	0.94
125	Raffles Medical Group Ltd	3.20	3.04	2.24	2.05
126	Singapore Tech Engineering	1.88	1.94	1.99	2.14
127	Keppel Corp Ltd	1.02	0.96	1.07	0.98
128	SATS Ltd	1.97	2.37	2.68	2.74
129	SIA Engineering Co Ltd	2.91	2.40	2.34	2.14
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	0.71	0.76	0.76	0.75
131	Venture Corp Ltd	1.15	1.29	2.16	1.52
132	Sembcorp Industries Ltd	0.99	0.96	0.98	0.94



LAMPIRAN 2: Data Skor Pengungkapan Lingkungan (ED) Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Lingkungan per Tahun		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	6.20	8.53	8.53
2	PT Bukit Asam Tbk	2.79	23.26	27.13
3	Medco Energi International Tbk	8.26	19.83	24.79
4	PT Indika Energy Tbk	6.20	6.20	6.20
5	PT Bumi Resources Tbk	8.53	25.58	34.11
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	18.70	18.70	24.39
7	PT XL AXIATA Tbk	13.95	13.95	11.63
8	PT Indosat Tbk	15.45	15.45	15.45
9	PT Astra International Tbk	28.13	28.13	28.13
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	4.65	4.65	4.65
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	6.98	6.98	9.30
12	PT Gudang Garam Tbk	6.98	6.98	6.98
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	6.98	6.98	9.30
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	12.40	12.40	14.73
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	11.63	13.18	13.18
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	11.63	13.18	13.18
17	PT United Tractors Tbk	20.93	20.93	20.93
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	33.33	33.33	29.46
19	Tower Bersama Infrastructure	3.88	3.88	6.20
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	4.65	4.65	13.95
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	13.95	15.50	18.60
22	PT PP (Persero) Tbk	10.85	10.85	10.85
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	4.65	4.65	4.65
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	2.33	2.33	2.33
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	27.91	30.23	30.23
26	Indocement Tunggal Prakarsa	27.13	29.46	29.46
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	51.94	50.39	50.39
28	Vale Indonesia Tbk	34.11	37.98	36.43
29	Aneka Tambang Tbk	40.31	40.31	41.09
30	PT AKR Corporindo Tbk	10.85	10.85	10.85
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	54.26	50.39	48.84
32	PT Timah Tbk	27.13	15.50	21.71
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	10.85	10.85	10.85
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	13.95	15.50	18.60
35	PT Kalbe Farma Tbk	12.40	12.40	14.73
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	30.23	27.91	31.78
37	Maxis Berhad	16.26	17.07	17.07

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Lingkungan per Tahun		
		2015	2016	2017
38	Axiata Group Berhad	25.58	25.58	23.26
39	Digi.Com Berhad	38.21	39.84	39.84
40	Telekom Malaysia Berhad	33.33	33.33	37.40
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	13.18	11.63	13.95
42	Media Prima Berhad	33.33	33.33	29.27
43	Genting Berhad	13.95	13.18	13.18
44	Sime Darby Berhad	6.20	6.20	15.50
45	Airasia Group Berhad	2.33	11.63	11.63
46	UMW Holdings Berhad	19.38	24.81	25.58
47	DRB-HICOM Berhad	3.88	3.88	10.85
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	51.94	53.49	53.49
49	IOI Corp Berhad	10.85	10.85	46.51
50	PPB Group Berhad	4.65	11.63	11.63
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	17.05	34.88	34.88
52	Hap Seng Consolidated Berhad	6.98	16.28	17.83
53	Genting Plantation Berhad	24.81	41.86	40.31
54	FGV Holdings Berhad	13.18	17.83	15.50
55	PETRONAS Gas Berhad	30.23	32.56	31.01
56	PETRONAS Dagangan Berhad	31.41	33.06	35.54
57	Dialog Group Berhad	10.85	13.18	16.28
58	Sapura Energy Berhad	9.30	6.98	6.98
59	Boustead Holdings Berhad	2.33	6.98	6.98
60	Hengyuan Refining Company Berhad	10.85	20.16	20.16
61	MISC Berhad	41.86	41.86	13.18
62	Hartalega Holdings Berhad	23.26	23.26	6.98
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	27.13	31.01	29.46
64	Westports holdings Berhad	29.46	37.21	37.21
65	Top Glove Corp. Berhad	9.30	6.98	6.98
66	Gamuda Berhad	13.95	17.83	22.48
67	IJM Corporation Berhad	13.18	17.83	20.16
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	17.83	27.13	20.93
69	MMC Corporation Berhad	3.88	10.85	10.85
70	Bumi Armada Berhad	15.50	17.83	20.16
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	28.68	28.68	28.68
72	Press Metal Alumunium Holdings Bhd	6.98	13.95	13.95
73	Lafarge Malaysia Berhad	10.85	10.85	17.05
74	Tenaga Nasional Berhad	15.50	17.83	15.50
75	YTL Corporation Berhad	17.83	17.83	17.83
76	YTL Power Intl. Berhad	4.65	4.65	13.18

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Lingkungan per Tahun		
		2015	2016	2017
77	Advanced Info Services PCL	30.89	33.33	39.02
78	Intouch Holdings PCL	9.30	9.30	9.30
79	True Corporation PCL	37.40	39.84	41.46
80	Total Access Communication PCL	14.63	14.63	23.58
81	Home Product Center PCL	31.25	31.25	31.25
82	Minor International PCL	31.78	36.43	36.43
83	BTS group Holdings PCL	10.85	13.18	27.13
84	Land & Houses PCL	23.26	23.26	23.26
85	Quality Houses PCL	46.51	46.51	46.51
86	Major Cineplex Group PCL	15.50	15.50	15.50
87	Thai Airways Intl. PCL	23.26	23.26	29.46
88	CP All PCL	12.50	48.96	52.08
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	48.84	48.84	47.29
90	Berli Jucker PCL	7.75	7.75	7.75
91	Siam Makro PCL	6.25	26.04	36.46
92	Thai Union Group PCL	34.11	37.98	37.98
93	PTT PCL	44.19	41.86	41.86
94	PTT Exploration & Production	58.68	60.33	58.68
95	Thai Oil PCL	54.26	54.26	54.26
96	IRPC PCL	58.14	58.14	58.14
97	Banpu PCL	51.16	52.71	52.71
98	Bangchak Corporation PCL	54.26	54.26	56.59
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	23.26	23.26	23.26
100	Airports of Thailand PCL	35.66	37.98	28.68
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	93.02	93.02	93.02
102	Delta Electronics Thai PCL	58.91	65.12	66.67
103	Sri Trang Agro Industry PCL	13.95	13.95	15.50
104	Siam Cement PCL	62.79	64.34	64.34
105	PTT Global Chemical PCL	65.89	67.44	62.79
106	Indorama Ventures PCL	66.67	69.77	64.34
107	KCE Electronics PCL	17.05	17.05	17.05
108	Electricity Generating PCL	52.71	53.49	53.49
109	Glow Energy PCL	52.71	48.84	47.29
110	Ratch Group PCL	48.06	45.74	48.06
111	Singapore Telecommunications Ltd	37.40	37.40	41.46
112	Singapore Press Holdings Ltd	62.02	62.02	29.46
113	Starhub Ltd	39.84	39.84	34.96
114	Genting Singapore Ltd	40.31	46.51	44.96
115	Singapore Airlines Ltd	34.11	34.11	35.66

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Lingkungan per Tahun		
		2015	2016	2017
116	Comfortdelgro Corp Ltd	13.18	24.81	31.01
117	Banyan Tree Holdings Ltd	10.85	12.40	21.71
118	Wilmar International Ltd	85.27	17.05	17.05
119	Olam International Ltd	22.48	22.48	13.18
120	Golden Agri Resources Ltd	17.83	17.83	39.53
121	Fraser and Neave Ltd	10.08	10.08	35.66
122	Firs Resources Ltd	17.05	19.38	20.93
123	Delfi Ltd	28.68	33.33	35.66
124	Sembcorp Marine Ltd	26.36	25.58	23.26
125	Raffles Medical Group Ltd	23.26	6.98	6.98
126	Singapore Tech Engineering	32.56	30.23	27.13
127	Keppel Corp Ltd	34.11	43.41	37.98
128	SATS Ltd	6.98	6.98	6.98
129	SIA Engineering Co Ltd	6.98	9.30	11.63
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	4.65	4.65	21.71
131	Venture Corp Ltd	3.88	3.88	10.85
132	Sembcorp Industries Ltd	26.36	25.58	23.26

LAMPIRAN 3: Data Skor Pengungkapan Sosial (SD) Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Sosial per Tahun		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	17.54	17.54	17.54
2	PT Bukit Asam Tbk	42.11	47.37	47.37
3	Medco Energi International Tbk	28.13	35.94	43.75
4	PT Indika Energy Tbk	22.81	31.58	28.07
5	PT Bumi Resources Tbk	33.33	38.60	38.60
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	42.19	37.50	46.88
7	PT XL AXIATA Tbk	47.37	47.37	36.84
8	PT Indosat Tbk	43.75	43.75	43.75
9	PT Astra International Tbk	42.11	42.11	38.60
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	28.07	22.81	22.81
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	17.54	17.54	17.54
12	PT Gudang Garam Tbk	12.28	22.81	22.81
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	17.54	17.54	17.54
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	22.81	28.07	28.07
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	22.81	22.81	22.81
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	28.07	38.60	38.60
17	PT United Tractors Tbk	49.12	47.37	47.37
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	45.61	45.61	36.84
19	Tower Bersama Infrastructure	17.54	17.54	17.54
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	36.84	42.11	47.37
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	52.63	26.32	26.32
22	PT PP (Persero) Tbk	36.84	36.84	36.84
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	42.11	42.11	42.11
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	22.81	22.81	28.07
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	33.33	43.86	38.60
26	Indocement Tungal Prakarsa	59.65	63.16	63.16
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	49.12	49.12	49.12
28	Vale Indonesia Tbk	35.09	45.61	50.88
29	Aneka Tambang Tbk	54.39	54.39	54.39
30	PT AKR Corporindo Tbk	26.32	31.58	33.33
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	49.12	38.60	49.12
32	PT Timah Tbk	38.60	38.60	36.84
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	22.81	26.32	36.84
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	52.63	26.32	26.32
35	PT Kalbe Farma Tbk	29.82	29.82	26.32
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	52.63	50.88	63.16
37	Maxis Berhad	23.44	31.25	31.25
38	Axiata Group Berhad	43.86	43.86	52.63

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Sosial per Tahun		
		2015	2016	2017
39	Digi.Com Berhad	46.88	53.13	53.13
40	Telekom Malaysia Berhad	64.06	64.06	60.94
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	22.81	28.07	28.07
42	Media Prima Berhad	37.50	37.50	42.19
43	Genting Berhad	17.54	22.81	28.07
44	Sime Darby Berhad	49.12	38.60	49.12
45	Airasia Group Berhad	14.04	19.30	19.30
46	UMW Holdings Berhad	38.60	47.37	47.37
47	DRB-HICOM Berhad	17.54	17.54	26.32
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	57.89	57.89	57.89
49	IOI Corp Berhad	10.53	10.53	43.86
50	PPB Group Berhad	2.28	2.28	2.28
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	14.04	17.54	33.33
52	Hap Seng Consolidated Berhad	33.33	43.86	49.12
53	Genting Plantation Berhad	36.84	36.84	49.12
54	FGV Holdings Berhad	38.60	33.33	33.33
55	PETRONAS Gas Berhad	36.84	42.11	42.11
56	PETRONAS Dagangan Berhad	43.75	57.81	57.81
57	Dialog Group Berhad	28.07	33.33	42.11
58	Sapura Energy Berhad	28.07	24.56	24.56
59	Boustead Holdings Berhad	7.02	12.28	22.81
60	Hengyuan Refining Company Berhad	29.82	43.86	43.86
61	MISC Berhad	50.88	56.14	21.05
62	Hartalega Holdings Berhad	5.26	14.04	36.84
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	50.88	52.63	52.63
64	Westports holdings Berhad	42.11	47.37	43.86
65	Top Glove Corp. Berhad	17.54	28.07	28.07
66	Gamuda Berhad	31.58	31.58	33.33
67	IJM Corporation Berhad	26.32	35.09	45.61
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	33.33	36.84	36.84
69	MMC Corporation Berhad	22.81	28.07	36.84
70	Bumi Armada Berhad	33.33	33.33	28.07
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	42.11	47.37	42.11
72	Press Metal Alumunium Holdings Bhd	14.04	14.04	17.54
73	Lafarge Malaysia Berhad	29.82	29.82	35.09
74	Tenaga Nasional Berhad	26.32	31.58	36.84
75	YTL Corporation Berhad	22.81	28.07	38.60
76	YTL Power Intl. Berhad	5.26	5.26	19.30
77	Advanced Info Services PCL	48.44	48.44	43.75

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Sosial per Tahun		
		2015	2016	2017
78	Intouch Holdings PCL	47.37	47.37	47.37
79	True Corporation PCL	73.44	73.44	73.44
80	Total Access Communication PCL	37.50	37.50	42.19
81	Home Product Center PCL	56.14	52.63	47.37
82	Minor International PCL	31.58	36.84	36.84
83	BTS group Holdings PCL	38.60	38.60	43.86
84	Land & Houses PCL	28.07	28.07	28.07
85	Quality Houses PCL	22.81	22.81	22.81
86	Major Cineplex Group PCL	7.02	2.28	2.28
87	Thai Airways Intl. PCL	33.33	28.07	33.33
88	CP All PCL	22.81	54.39	43.86
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	54.39	59.65	59.65
90	Berli Jucker PCL	12.28	12.28	12.28
91	Siam Makro PCL	14.04	28.07	33.33
92	Thai Union Group PCL	52.63	57.89	52.63
93	PTT PCL	31.58	31.58	31.58
94	PTT Exploration & Production	67.19	70.31	67.19
95	Thai Oil PCL	68.42	68.42	68.42
96	IRPC PCL	49.12	49.12	49.12
97	Banpu PCL	38.60	38.60	38.60
98	Bangchak Corporation PCL	35.09	40.35	40.35
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	22.81	22.81	22.81
100	Airports of Thailand PCL	45.61	42.11	36.84
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	22.81	22.81	22.81
102	Delta Electronics Thai PCL	42.11	43.86	43.86
103	Sri Trang Agro Industry PCL	42.11	36.84	38.60
104	Siam Cement PCL	52.63	56.14	56.14
105	PTT Global Chemical PCL	61.40	61.40	63.16
106	Indorama Ventures PCL	71.93	73.68	77.19
107	KCE Electronics PCL	33.33	38.60	33.33
108	Electricity Generating PCL	38.60	54.39	54.39
109	Glow Energy PCL	33.33	38.60	38.60
110	Ratch Group PCL	56.14	52.63	59.65
111	Singapore Telecommunications Ltd	64.06	64.06	60.94
112	Singapore Press Holdings Ltd	26.32	22.81	22.81
113	Starhub Ltd	57.81	57.81	59.38
114	Genting Singapore Ltd	43.86	49.12	49.12
115	Singapore Airlines Ltd	33.33	38.60	36.84
116	Comfortdelgro Corp Ltd	38.60	57.89	59.65

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Sosial per Tahun		
		2015	2016	2017
117	Banyan Tree Holdings Ltd	52.63	87.72	24.56
118	Wilmar International Ltd	28.07	28.07	31.58
119	Olam International Ltd	28.07	28.07	43.86
120	Golden Agri Resources Ltd	42.11	36.84	52.63
121	Fraser and Neave Ltd	2.28	2.28	2.28
122	Firs Resources Ltd	28.07	28.07	38.60
123	Delfi Ltd	10.53	10.53	29.82
124	Sembcorp Marine Ltd	38.60	43.86	43.86
125	Raffles Medical Group Ltd	10.53	10.53	14.04
126	Singapore Tech Engineering	2.28	2.28	2.28
127	Keppel Corp Ltd	43.86	43.86	43.86
128	SATS Ltd	7.02	12.28	12.28
129	SIA Engineering Co Ltd	10.53	15.79	15.79
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	17.54	12.28	33.33
131	Venture Corp Ltd	10.53	14.04	22.81
132	Sembcorp Industries Ltd	38.60	43.86	43.86

SEMARANG

FEB UNDIP

LAMPIRAN 4: Data Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD) Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Tata Kelola per Tahun		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	42.86	46.43	51.79
2	PT Bukit Asam Tbk	67.86	62.50	62.50
3	Medco Energi International Tbk	62.50	58.93	62.50
4	PT Indika Energy Tbk	51.79	51.79	51.79
5	PT Bumi Resources Tbk	46.43	51.79	51.79
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	57.14	57.14	57.14
7	PT XL AXIATA Tbk	57.14	57.14	57.14
8	PT Indosat Tbk	57.14	57.14	57.14
9	PT Astra International Tbk	57.14	57.14	57.14
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	51.79	51.79	51.79
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	48.21	51.79	51.79
12	PT Gudang Garam Tbk	42.86	51.79	51.79
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	48.21	51.79	51.79
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	42.86	48.21	53.57
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	51.79	51.79	51.79
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	51.79	51.79	51.79
17	PT United Tractors Tbk	57.14	57.14	51.79
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	51.79	51.79	51.79
19	Tower Bersama Infrastructure	41.07	41.07	41.07
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	51.79	51.79	51.79
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	57.14	57.14	57.14
22	PT PP (Persero) Tbk	57.14	51.79	57.14
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	51.79	51.79	46.43
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	51.79	51.79	51.79
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	51.79	57.14	57.14
26	Indocement Tunggal Prakarsa	62.50	62.50	62.50
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	57.14	57.14	51.79
28	Vale Indonesia Tbk	51.79	62.50	62.50
29	Aneka Tambang Tbk	57.14	57.14	57.14
30	PT AKR Corporindo Tbk	51.79	57.14	57.14
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	48.21	48.21	48.21
32	PT Timah Tbk	53.57	57.14	57.14
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	51.79	51.79	51.79
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	57.14	57.14	57.14
35	PT Kalbe Farma Tbk	57.14	57.14	57.14
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	57.14	57.14	57.14

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Tata Kelola per Tahun		
		2015	2016	2017
37	Maxis Berhad	60.71	60.71	60.71
38	Axiata Group Berhad	62.50	62.50	62.50
39	Digi.Com Berhad	62.50	62.50	62.50
40	Telekom Malaysia Berhad	62.50	62.50	62.50
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	57.14	57.14	57.14
42	Media Prima Berhad	67.86	67.86	67.86
43	Genting Berhad	51.79	51.79	51.79
44	Sime Darby Berhad	62.50	62.50	62.50
45	Airasia Group Berhad	46.43	46.43	51.79
46	UMW Holdings Berhad	55.36	60.71	60.71
47	DRB-HICOM Berhad	51.79	51.79	51.79
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	51.79	71.43	71.43
49	IOI Corp Berhad	51.79	51.79	51.79
50	PPB Group Berhad	51.79	51.79	46.43
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	51.79	57.14	57.14
52	Hap Seng Consolidated Berhad	51.79	51.79	51.79
53	Genting Plantation Berhad	51.79	57.14	57.14
54	FGV Holdings Berhad	51.79	51.79	51.79
55	PETRONAS Gas Berhad	57.14	57.14	57.14
56	PETRONAS Dagangan Berhad	51.79	51.79	51.79
57	Dialog Group Berhad	51.79	51.79	51.79
58	Sapura Energy Berhad	51.79	51.79	51.79
59	Boustead Holdings Berhad	51.79	51.79	51.79
60	Hengyuan Refining Company Berhad	51.79	51.79	51.79
61	MISC Berhad	57.14	57.14	51.79
62	Hartalega Holdings Berhad	48.21	51.79	51.79
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	62.50	62.50	62.50
64	Westports holdings Berhad	51.79	57.14	57.14
65	Top Glove Corp. Berhad	51.79	51.79	51.79
66	Gamuda Berhad	55.36	55.36	60.71
67	IJM Corporation Berhad	51.79	51.79	57.14
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	51.79	57.14	57.14
69	MMC Corporation Berhad	51.79	51.79	51.79
70	Bumi Armada Berhad	51.79	51.79	51.79
71	PETRONAS Chemicals Group Bhd	51.79	51.79	51.79
72	Press Metal Alumunium Holdings Bhd	51.79	51.79	46.43
73	Lafarge Malaysia Berhad	51.79	51.79	51.79
74	Tenaga Nasional Berhad	60.71	60.71	57.14

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Tata Kelola per Tahun		
		2015	2016	2017
75	YTL Corporation Berhad	57.14	51.79	51.79
76	YTL Power Intl. Berhad	48.21	48.21	48.21
77	Advanced Info Services PCL	57.14	57.14	57.14
78	Intouch Holdings PCL	60.71	60.71	60.71
79	True Corporation PCL	57.14	57.14	57.14
80	Total Access Communication PCL	51.79	57.14	57.14
81	Home Product Center PCL	57.14	57.14	57.14
82	Minor International PCL	57.14	57.14	57.14
83	BTS group Holdings PCL	51.79	62.50	57.14
84	Land & Houses PCL	51.79	51.79	51.79
85	Quality Houses PCL	51.79	51.79	51.79
86	Major Cineplex Group PCL	46.43	46.43	46.43
87	Thai Airways Intl. PCL	57.14	57.14	62.50
88	CP All PCL	51.79	57.14	62.50
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	62.50	62.50	62.50
90	Berli Jucker PCL	51.79	46.43	51.79
91	Siam Makro PCL	51.79	51.79	62.50
92	Thai Union Group PCL	60.71	60.71	60.71
93	PTT PCL	62.50	62.50	62.50
94	PTT Exploration & Production	66.07	66.07	66.07
95	Thai Oil PCL	62.50	62.50	62.50
96	IRPC PCL	71.43	66.07	66.07
97	Banpu PCL	48.21	62.50	62.50
98	Bangchak Corporation PCL	67.86	67.86	67.86
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	51.79	51.79	51.79
100	Airports of Thailand PCL	57.14	57.14	57.14
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	53.57	57.14	51.79
102	Delta Electronics Thai PCL	62.50	62.50	62.50
103	Sri Trang Agro Industry PCL	51.79	57.14	57.14
104	Siam Cement PCL	62.50	62.50	67.86
105	PTT Global Chemical PCL	62.50	62.50	62.50
106	Indorama Ventures PCL	62.50	62.50	67.86
107	KCE Electronics PCL	51.79	46.43	51.79
108	Electricity Generating PCL	60.71	60.71	60.71
109	Glow Energy PCL	57.14	57.14	57.14
110	Ratch Group PCL	66.07	66.07	66.07
111	Singapore Telecommunications Ltd	62.50	62.50	62.50
112	Singapore Press Holdings Ltd	48.21	48.21	48.21

No	Nama Perusahaan	Skor Pengungkapan Tata Kelola per Tahun		
		2015	2016	2017
113	Starhub Ltd	57.14	57.14	57.14
114	Genting Singapore Ltd	53.57	53.57	53.57
115	Singapore Airlines Ltd	57.14	57.14	57.14
116	Comfortdelgro Corp Ltd	53.57	53.57	53.57
117	Banyan Tree Holdings Ltd	44.64	44.64	48.21
118	Wilmar International Ltd	51.79	62.50	62.50
119	Olam International Ltd	57.14	57.14	57.14
120	Golden Agri Resources Ltd	69.64	69.64	69.64
121	Fraser and Neave Ltd	51.79	51.79	57.14
122	Firs Resources Ltd	53.57	53.57	53.57
123	Delfi Ltd	48.21	48.21	57.14
124	Sembcorp Marine Ltd	53.57	53.57	58.93
125	Raffles Medical Group Ltd	51.79	51.79	57.14
126	Singapore Tech Engineering	51.79	51.79	51.79
127	Keppel Corp Ltd	71.43	71.43	71.43
128	SATS Ltd	44.64	48.21	48.21
129	SIA Engineering Co Ltd	48.21	48.21	48.21
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	51.79	51.79	57.14
131	Venture Corp Ltd	48.21	48.21	53.57
132	Sembcorp Industries Ltd	53.57	53.57	58.93

SEMARANG

FEB UNDIP

LAMPIRAN 5: Data Total Aset Perusahaan Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Total Aset Perusahaan per Tahun (dalam mata uang masing-masing negara)		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	5958628864	6522256896	6814147072
2	PT Bukit Asam Tbk	1.6894E+13	1.85768E+13	2.19875E+13
3	Medco Energi Intl. Tbk	2909808896	3597130496	5160785920
4	PT Indika Energy Tbk	2150445312	1822333056	3635705344
5	PT Bumi Resources Tbk	3394276352	3102193664	3696498688
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	1.66173E+14	1.79611E+14	1.98484E+14
7	PT XL AXIATA Tbk	5.88443E+13	5.48963E+13	5.63214E+13
8	PT Indosat Tbk	5.53885E+13	5.08387E+13	5.0661E+13
9	PT Astra International Tbk	2.45435E+14	2.61855E+14	2.9583E+14
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	783346752	947169728	1192900992
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	3.43672E+13	3.16195E+13	2.89019E+13
12	PT Gudang Garam Tbk	6.35054E+13	6.29516E+13	6.67599E+13
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	9.18315E+13	8.21745E+13	8.84009E+13
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	2.15124E+13	2.42261E+13	2.51196E+13
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	1.71595E+13	1.9251E+13	1.99595E+13
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	2.3957E+13	2.61414E+13	2.73564E+13
17	PT United Tractors Tbk	6.17154E+13	6.39912E+13	8.22621E+13
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	3.6725E+13	5.35003E+13	7.91928E+13
19	Tower Bersama Infrastructure	2.27997E+13	2.36203E+13	2.55958E+13
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	3.03091E+13	6.1433E+13	9.78958E+13
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	1.96024E+13	3.13552E+13	4.56838E+13
22	PT PP (Persero) Tbk	1.9159E+13	3.12157E+13	4.17828E+13
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1.67611E+13	2.00377E+13	2.83329E+13
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	378361248	281604992	239279152
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	3.81531E+13	4.42269E+13	4.89635E+13
26	Indocement Tungal Prakarsa	2.76384E+13	3.01506E+13	2.88637E+13
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	7038411776	6878799872	7634235904
28	Vale Indonesia Tbk	2289160960	2225491968	2184559104
29	Aneka Tambang Tbk	3.03569E+13	2.99815E+13	3.00143E+13
30	PT AKR Corporindo Tbk	1.73709E+13	1.97631E+13	1.96264E+13
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	1.73709E+13	1.97631E+13	1.96264E+13

No	Nama Perusahaan	Total Aset Perusahaan per Tahun (dalam mata uang masing-masing negara)		
		2015	2016	2017
32	PT Timah Tbk	9.27968E+12	9.54863E+12	1.18763E+13
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	3702144000	3936712960	4114385920
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	1.96024E+13	3.13552E+13	4.56838E+13
35	PT Kalbe Farma Tbk	1.36964E+13	1.5226E+13	1.66162E+13
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	6495022080	6834152960	8183180288
37	Maxis Berhad	18984945664	19643078656	19134441472
38	Axiata Group Berhad	56118272000	70753001472	69910994944
39	Digi.Com Berhad	4662318080	5497957888	5833612800
40	Telekom Malaysia Berhad	24413100032	25001598976	24761800704
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	6731326976	6900972032	6265858048
42	Media Prima Berhad	2330053888	2151777024	1582262016
43	Genting Berhad	89432498176	91546460160	93612597248
44	Sime Darby Berhad	27491201024	28437108736	29173000192
45	Airasia Group Berhad	21316257792	21986213888	21674078208
46	UMW Holdings Berhad	18225301504	16286440448	10095731712
47	DRB-HICOM Berhad	42359328768	42041503744	43822641152
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	2488329984	2494609920	2616823040
49	IOI Corp Berhad	16448499712	17556099072	18024699904
50	PPB Group Berhad	21925474304	22702710784	22939090944
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	17259614208	18336573440	19504113664
52	Hap Seng Consolidated Berhad	10034931712	11725461504	13169321984
53	Genting Plantation Berhad	7245578752	7475513856	8473325056
54	FGV Holdings Berhad	20741330944	21092304896	20606793728
55	PETRONAS Gas Berhad	14382007296	16553631744	17627535360
56	PETRONAS Dagangan Berhad	8070604800	9364913152	9748233216
57	Dialog Group Berhad	3632738048	4136285952	5816708096
58	Sapura Energy Berhad	34562785280	36491997184	37449261056
59	Boustead Holdings Berhad	17619599360	17931499520	18262499328
60	Hengyuan Refining Company Berhad	2950215936	3079230976	3652052992
61	MISC Berhad	47539073024	56151269376	50469801984
62	Hartalega Holdings Berhad	1457451904	1961099520	2286773760
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	21992333312	21288560640	22204823552
64	Westports holdings Berhad	4029554944	4349076992	5146144768
65	Top Glove Corp. Berhad	2687930112	2649142016	2990177024
66	Gamuda Berhad	13325699072	14168724480	15770175488

No	Nama Perusahaan	Total Aset Perusahaan per Tahun (dalam mata uang masing-masing negara)		
		2015	2016	2017
67	IJM Corporation Berhad	19730688000	19835545600	20621045760
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	7089797120	7505597952	10325146624
69	MMC Corporation Berhad	21798832128	22734503936	22795272192
70	Bumi Armada Berhad	18072639488	22090129408	18835005440
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	30833000448	31947999232	33262000128
72	Press Metal Alumunium Holdings Berhad	7374056960	7701835776	7897633792
73	Lafarge Malaysia Berhad	4362098176	4323656192	4355619840
74	Tenaga Nasional Berhad	117134999552	132902199296	142012399616
75	YTL Corporation Berhad	66708656128	67266818048	74682572800
76	YTL Power Intl. Berhad	43637809152	43245592576	48498159616
77	Advanced Info Services PCL	181761277952	275670335488	284067364864
78	Intouch Holdings PCL	57826762752	54606860288	50959609856
79	True Corporation PCL	283524530176	448960462848	459182440448
80	Total Access Communication PCL	111044206592	115378970624	114500591616
81	Home Product Center PCL	46991036416	51746230272	50949345280
82	Minor International PCL	98381553664	108453142528	119100293120
83	BTS group Holdings PCL	66810257408	65259384832	93630865408
84	Land & Houses PCL	98069757952	101505540096	109491503104
85	Quality Houses PCL	52997541888	53014302720	53059158016
86	Major Cineplex Group PCL	14246024192	14724913152	13807710208
87	Thai Airways Intl. PCL	302471053312	283123875840	280774541312
88	CP All PCL	329082929152	352268058624	360298577920
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	24916655079424	24204994936832	24532331003904
90	Berli Jucker PCL	44700557312	308701134848	315058585600
91	Siam Makro PCL	47909806080	52859473920	58975973376
92	Thai Union Group PCL	110911201280	142365458432	146091819008
93	PTT PCL	2173996236800	2232331010048	2232314232832
94	PTT Exploration & Production	708863590400	676889559040	628121272320
95	Thai Oil PCL	192165691392	217731219456	228108288000
96	IRPC PCL	163173679104	172377849856	184543821824
97	Banpu PCL	236484820992	249849888768	268751372288
98	Bangchak Corporation PCL	81942315008	101782863872	113868546048
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	102334996480	107014520832	122626695168
100	Airports of Thailand PCL	159623659520	172216385536	178409930752

No	Nama Perusahaan	Total Aset Perusahaan per Tahun (dalam mata uang masing-masing negara)		
		2015	2016	2017
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	78120034304	82785566720	98919366656
102	Delta Electronics Thai PCL	43762876416	46319263744	46154166272
103	Sri Trang Agro Industry PCL	43878629376	55958556672	59707781120
104	Siam Cement PCL	509980639232	539687976960	573412016128
105	PTT Global Chemical PCL	377544867840	413513285632	434963939328
106	Indorama Ventures PCL	221640622080	258380480512	282358382592
107	KCE Electronics PCL	16830068736	17327685632	17850253312
108	Electricity Generating PCL	179812204544	197254496256	200332541952
109	Glow Energy PCL	116864155648	110075953152	106030891008
110	Ratch Group PCL	92605054976	96391094272	93794402304
111	Singapore Telecommunications Ltd	42066800640	43565699072	48294199296
112	Singapore Press Holdings Ltd	6070042112	5943887872	6106409984
113	Starhub Ltd	1909400064	2196300032	2636900096
114	Genting Singapore Ltd	12026843136	11446307840	9606825984
115	Singapore Airlines Ltd	23921600512	23846600704	22571800576
116	Comfortdelgro Corp Ltd	5216300032	5049399808	4827700224
117	Banyan Tree Holdings Ltd	1592978048	1608221952	1679067008
118	Wilmar International Ltd	36926001152	37032427520	40932573184
119	Olam International Ltd	20792354816	23468883968	22298546176
120	Golden Agri Resources Ltd	8035709952	8306415104	8137780224
121	Fraser and Neave Ltd	3022568960	3205872896	3231497984
122	Firs Resources Ltd	1568215040	1699550976	1730994944
123	Delfi Ltd	387592992	342331008	352729984
124	Sembcorp Marine Ltd	9201122304	9414833152	9691825152
125	Raffles Medical Group Ltd	814929984	900630976	1005860992
126	Singapore Tech Engineering	8169103872	8365052928	8024415232
127	Keppel Corp Ltd	28920600576	29234153472	28685600768
128	SATS Ltd	2019649024	2105705984	2279401984
129	SIA Engineering Co Ltd	1656615936	1822036992	1918369024
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	192206000	206544992	192748992
131	Venture Corp Ltd	2528316928	2758522112	3144205056
132	Sembcorp Industries Ltd	19915491328	22290235392	23744999424

LAMPIRAN 6: Data Ln(Total Aset) Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Ln(Total Aset) per Tahun		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	22.51	22.60	22.64
2	PT Bukit Asam Tbk	30.46	30.55	30.72
3	Medco Energi International Tbk	21.79	22.00	22.36
4	PT Indika Energy Tbk	21.49	21.32	22.01
5	PT Bumi Resources Tbk	21.95	21.86	22.03
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	32.74	32.82	32.92
7	PT XL AXIATA Tbk	31.71	31.64	31.66
8	PT Indosat Tbk	31.65	31.56	31.56
9	PT Astra International Tbk	33.13	33.20	33.32
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	20.48	20.67	20.90
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	31.17	31.08	30.99
12	PT Gudang Garam Tbk	31.78	31.77	31.83
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	32.15	32.04	32.11
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	30.70	30.82	30.85
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	30.47	30.59	30.62
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	30.81	30.89	30.94
17	PT United Tractors Tbk	31.75	31.79	32.04
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	31.23	31.61	32.00
19	Tower Bersama Infrastructure	30.76	30.79	30.87
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	31.04	31.75	32.21
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	30.61	31.08	31.45
22	PT PP (Persero) Tbk	30.58	31.07	31.36
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	30.45	30.63	30.98
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	19.75	19.46	19.29
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	31.27	31.42	31.52
26	Indocement Tunggal Prakarsa	30.95	31.04	30.99
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	22.67	22.65	22.76
28	Vale Indonesia Tbk	21.55	21.52	21.50
29	Aneka Tambang Tbk	31.04	31.03	31.03
30	PT AKR Corporindo Tbk	30.49	30.61	30.61
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	30.49	30.61	30.61
32	PT Timah Tbk	29.86	29.89	30.11
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	22.03	22.09	22.14
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	30.61	31.08	31.45
35	PT Kalbe Farma Tbk	30.25	30.35	30.44
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	22.59	22.65	22.83
37	Maxis Berhad	23.67	23.70	23.67
38	Axiata Group Berhad	24.75	24.98	24.97

No	Nama Perusahaan	Ln(Total Aset) per Tahun		
		2015	2016	2017
39	Digi.Com Berhad	22.26	22.43	22.49
40	Telekom Malaysia Berhad	23.92	23.94	23.93
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	22.63	22.65	22.56
42	Media Prima Berhad	21.57	21.49	21.18
43	Genting Berhad	25.22	25.24	25.26
44	Sime Darby Berhad	24.04	24.07	24.10
45	Airasia Group Berhad	23.78	23.81	23.80
46	UMW Holdings Berhad	23.63	23.51	23.04
47	DRB-HICOM Berhad	24.47	24.46	24.50
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	21.63	21.64	21.69
49	IOI Corp Berhad	23.52	23.59	23.62
50	PPB Group Berhad	23.81	23.85	23.86
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	23.57	23.63	23.69
52	Hap Seng Consolidated Berhad	23.03	23.19	23.30
53	Genting Plantation Berhad	22.70	22.73	22.86
54	FGV Holdings Berhad	23.76	23.77	23.75
55	PETRONAS Gas Berhad	23.39	23.53	23.59
56	PETRONAS Dagangan Berhad	22.81	22.96	23.00
57	Dialog Group Berhad	22.01	22.14	22.48
58	Sapura Energy Berhad	24.27	24.32	24.35
59	Boustead Holdings Berhad	23.59	23.61	23.63
60	Hengyuan Refining Company Berhad	21.81	21.85	22.02
61	MISC Berhad	24.58	24.75	24.64
62	Hartalega Holdings Berhad	21.10	21.40	21.55
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	23.81	23.78	23.82
64	Westports holdings Berhad	22.12	22.19	22.36
65	Top Glove Corp. Berhad	21.71	21.70	21.82
66	Gamuda Berhad	23.31	23.37	23.48
67	IJM Corporation Berhad	23.71	23.71	23.75
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	22.68	22.74	23.06
69	MMC Corporation Berhad	23.81	23.85	23.85
70	Bumi Armada Berhad	23.62	23.82	23.66
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	24.15	24.19	24.23
72	Press Metal Alumunium Holdings Berhad	22.72	22.76	22.79
73	Lafarge Malaysia Berhad	22.20	22.19	22.19
74	Tenaga Nasional Berhad	25.49	25.61	25.68
75	YTL Corporation Berhad	24.92	24.93	25.04
76	YTL Power Intl. Berhad	24.50	24.49	24.60
77	Advanced Info Services PCL	25.93	26.34	26.37

No	Nama Perusahaan	Ln(Total Aset) per Tahun		
		2015	2016	2017
78	Intouch Holdings PCL	24.78	24.72	24.65
79	True Corporation PCL	26.37	26.83	26.85
80	Total Access Communication PCL	25.43	25.47	25.46
81	Home Product Center PCL	24.57	24.67	24.65
82	Minor International PCL	25.31	25.41	25.50
83	BTS group Holdings PCL	24.93	24.90	25.26
84	Land & Houses PCL	25.31	25.34	25.42
85	Quality Houses PCL	24.69	24.69	24.69
86	Major Cineplex Group PCL	23.38	23.41	23.35
87	Thai Airways Intl. PCL	26.44	26.37	26.36
88	CP All PCL	26.52	26.59	26.61
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	30.85	30.82	30.83
90	Berli Jucker PCL	24.52	26.46	26.48
91	Siam Makro PCL	24.59	24.69	24.80
92	Thai Union Group PCL	25.43	25.68	25.71
93	PTT PCL	28.41	28.43	28.43
94	PTT Exploration & Production	27.29	27.24	27.17
95	Thai Oil PCL	25.98	26.11	26.15
96	IRPC PCL	25.82	25.87	25.94
97	Banpu PCL	26.19	26.24	26.32
98	Bangchak Corporation PCL	25.13	25.35	25.46
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	25.35	25.40	25.53
100	Airports of Thailand PCL	25.80	25.87	25.91
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	25.08	25.14	25.32
102	Delta Electronics Thai PCL	24.50	24.56	24.56
103	Sri Trang Agro Industry PCL	24.50	24.75	24.81
104	Siam Cement PCL	26.96	27.01	27.07
105	PTT Global Chemical PCL	26.66	26.75	26.80
106	Indorama Ventures PCL	26.12	26.28	26.37
107	KCE Electronics PCL	23.55	23.58	23.61
108	Electricity Generating PCL	25.92	26.01	26.02
109	Glow Energy PCL	25.48	25.42	25.39
110	Ratch Group PCL	25.25	25.29	25.26
111	Singapore Telecommunications Ltd	24.46	24.50	24.60
112	Singapore Press Holdings Ltd	22.53	22.51	22.53
113	Starhub Ltd	21.37	21.51	21.69
114	Genting Singapore Ltd	23.21	23.16	22.99
115	Singapore Airlines Ltd	23.90	23.89	23.84
116	Comfortdelgro Corp Ltd	22.38	22.34	22.30

No	Nama Perusahaan	Ln(Total Aset) per Tahun		
		2015	2016	2017
117	Banyan Tree Holdings Ltd	21.19	21.20	21.24
118	Wilmar International Ltd	24.33	24.34	24.44
119	Olam International Ltd	23.76	23.88	23.83
120	Golden Agri Resources Ltd	22.81	22.84	22.82
121	Fraser and Neave Ltd	21.83	21.89	21.90
122	Firs Resources Ltd	21.17	21.25	21.27
123	Delfi Ltd	19.78	19.65	19.68
124	Sembcorp Marine Ltd	22.94	22.97	22.99
125	Raffles Medical Group Ltd	20.52	20.62	20.73
126	Singapore Tech Engineering	22.82	22.85	22.81
127	Keppel Corp Ltd	24.09	24.10	24.08
128	SATS Ltd	21.43	21.47	21.55
129	SIA Engineering Co Ltd	21.23	21.32	21.37
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	19.07	19.15	19.08
131	Venture Corp Ltd	21.65	21.74	21.87
132	Sembcorp Industries Ltd	23.71	23.83	23.89

LAMPIRAN 7: Data Leverage (Debt/ TA) Perusahaan Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Leverage (Debt/ TA) per Tahun		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	0.26	0.22	0.20
2	PT Bukit Asam Tbk	0.12	0.13	0.04
3	Medco Energi International Tbk	0.54	0.54	0.49
4	PT Indika Energy Tbk	0.45	0.44	0.39
5	PT Bumi Resources Tbk	1.24	1.45	0.47
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	0.20	0.18	0.18
7	PT XL AXIATA Tbk	0.50	0.33	0.34
8	PT Indosat Tbk	0.33	0.47	0.45
9	PT Astra International Tbk	0.29	0.27	0.25
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	0.58	0.60	0.55
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.06	0.07	0.07
12	PT Gudang Garam Tbk	0.32	0.31	0.31
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.30	0.27	0.28
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.36	0.17	0.16
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	0.40	0.30	0.30
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	0.44	0.45	0.45
17	PT United Tractors Tbk	0.04	0.02	0.06
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	0.40	0.46	0.40
19	Tower Bersama Infrastructure	0.80	0.76	0.80
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	0.26	0.36	0.44
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.18	0.22	0.20
22	PT PP (Persero) Tbk	0.17	0.20	0.21
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.17	0.20	0.29
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0.11	0.00	0.01
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0.10	0.14	0.20
26	Indocement Tunggal Prakarsa	0.00	0.00	0.00
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.55	0.54	0.52
28	Vale Indonesia Tbk	0.06	0.05	0.03
29	Aneka Tambang Tbk	0.33	0.33	0.31
30	PT AKR Corporindo Tbk	0.22	0.20	0.16
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	0.35	0.42	0.42
32	PT Timah Tbk	0.23	0.18	0.31
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	0.44	0.44	0.44
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	0.18	0.22	0.20
35	PT Kalbe Farma Tbk	0.03	0.02	0.02
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	0.42	0.42	0.34
37	Maxis Berhad	0.52	0.50	0.40
38	Axiata Group Berhad	0.29	0.31	0.27

No	Nama Perusahaan	Leverage (Debt/ TA) per Tahun		
		2015	2016	2017
39	Digi.Com Berhad	0.28	0.42	0.46
40	Telekom Malaysia Berhad	0.31	0.33	0.33
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	0.52	0.55	0.54
42	Media Prima Berhad	0.13	0.14	0.20
43	Genting Berhad	0.21	0.20	0.29
44	Sime Darby Berhad	0.18	0.20	0.25
45	Airasia Group Berhad	0.59	0.48	0.43
46	UMW Holdings Berhad	0.33	0.39	0.27
47	DRB-HICOM Berhad	0.16	0.17	0.16
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	0.14	0.11	0.17
49	IOI Corp Berhad	0.40	0.42	0.41
50	PPB Group Berhad	0.03	0.02	0.05
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	0.27	0.25	0.23
52	Hap Seng Consolidated Berhad	0.42	0.38	0.34
53	Genting Plantation Berhad	0.32	0.31	0.38
54	FGV Holdings Berhad	0.26	0.26	0.27
55	PETRONAS Gas Berhad	0.07	0.14	0.17
56	PETRONAS Dagangan Berhad	0.03	0.01	0.01
57	Dialog Group Berhad	0.24	0.21	0.24
58	Sapura Energy Berhad	0.49	0.50	0.50
59	Boustead Holdings Berhad	0.46	0.41	0.34
60	Hengyuan Refining Company Berhad	0.50	0.46	0.33
61	MISC Berhad	0.14	0.22	0.23
62	Hartalega Holdings Berhad	0.00	0.13	0.14
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	0.27	0.26	0.25
64	Westports holdings Berhad	0.29	0.35	0.36
65	Top Glove Corp. Berhad	0.24	0.15	0.13
66	Gamuda Berhad	0.31	0.34	0.33
67	IJM Corporation Berhad	0.30	0.29	0.29
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	0.48	0.39	0.23
69	MMC Corporation Berhad	0.40	0.40	0.39
70	Bumi Armada Berhad	0.44	0.59	0.61
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	0.00	0.00	0.00
72	Press Metal Alumunium Holdings Berhad	0.46	0.44	0.40
73	Lafarge Malaysia Berhad	0.08	0.08	0.11
74	Tenaga Nasional Berhad	0.27	0.30	0.31
75	YTL Corporation Berhad	0.56	0.55	0.58
76	YTL Power Intl. Berhad	0.58	0.56	0.59

No	Nama Perusahaan	Leverage (Debt/ TA) per Tahun		
		2015	2016	2017
77	Advanced Info Services PCL	0.36	0.36	0.39
78	Intouch Holdings PCL	0.20	0.19	0.15
79	True Corporation PCL	0.35	0.26	0.28
80	Total Access Communication PCL	0.43	0.43	0.43
81	Home Product Center PCL	0.31	0.33	0.30
82	Minor International PCL	0.46	0.46	0.42
83	BTS group Holdings PCL	0.07	0.14	0.41
84	Land & Houses PCL	0.42	0.43	0.45
85	Quality Houses PCL	0.47	0.48	0.44
86	Major Cineplex Group PCL	0.33	0.36	0.34
87	Thai Airways Intl. PCL	0.60	0.59	0.57
88	CP All PCL	0.58	0.54	0.46
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	0.33	0.27	0.24
90	Berli Jucker PCL	0.34	0.49	0.50
91	Siam Makro PCL	0.15	0.16	0.16
92	Thai Union Group PCL	0.35	0.46	0.46
93	PTT PCL	0.30	0.27	0.24
94	PTT Exploration & Production	0.15	0.15	0.15
95	Thai Oil PCL	0.39	0.35	0.29
96	IRPC PCL	0.33	0.36	0.32
97	Banpu PCL	0.51	0.46	0.47
98	Bangchak Corporation PCL	0.41	0.39	0.36
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	0.29	0.30	0.32
100	Airports of Thailand PCL	0.20	0.19	0.13
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	0.51	0.57	0.62
102	Delta Electronics Thai PCL	0.00	0.01	0.00
103	Sri Trang Agro Industry PCL	0.44	0.57	0.54
104	Siam Cement PCL	0.40	0.36	0.36
105	PTT Global Chemical PCL	0.28	0.23	0.22
106	Indorama Ventures PCL	0.38	0.40	0.34
107	KCE Electronics PCL	0.38	0.26	0.20
108	Electricity Generating PCL	0.50	0.51	0.49
109	Glow Energy PCL	0.45	0.41	0.37
110	Ratch Group PCL	0.23	0.26	0.23
111	Singapore Telecommunications Ltd	0.21	0.23	0.23
112	Singapore Press Holdings Ltd	0.21	0.22	0.25
113	Starhub Ltd	0.36	0.45	0.37
114	Genting Singapore Ltd	0.14	0.10	0.13
115	Singapore Airlines Ltd	0.07	0.06	0.00

No	Nama Perusahaan	Leverage (Debt/ TA) per Tahun		
		2015	2016	2017
116	Comfortdelgro Corp Ltd	0.11	0.07	0.07
117	Banyan Tree Holdings Ltd	0.41	0.38	0.34
118	Wilmar International Ltd	0.47	0.46	0.48
119	Olam International Ltd	0.59	0.58	0.52
120	Golden Agri Resources Ltd	0.38	0.37	0.37
121	Fraser and Neave Ltd	0.10	0.13	0.12
122	Firs Resources Ltd	0.32	0.26	0.29
123	Delfi Ltd	0.19	0.16	0.15
124	Sembcorp Marine Ltd	0.37	0.44	0.42
125	Raffles Medical Group Ltd	0.04	0.03	0.08
126	Singapore Tech Engineering	0.15	0.13	0.14
127	Keppel Corp Ltd	0.29	0.31	0.27
128	SATS Ltd	0.05	0.05	0.05
129	SIA Engineering Co Ltd	0.02	0.02	0.01
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	0.10	0.07	0.01
131	Venture Corp Ltd	0.05	0.03	0.01
132	Sembcorp Industries Ltd	0.34	0.41	0.41

LAMPIRAN 8: Data Debt Perusahaan Periode 2015-2017

No	Nama Perusahaan	Debt per Tahun		
		2015	2016	2017
1	PT Adaro Energy Tbk	1567346048	1434147968	1377154944
2	PT Bukit Asam Tbk	2.02206E+12	2.36852E+12	9.73503E+11
3	Medco Energi International Tbk	1580206464	1933340544	2514259456
4	PT Indika Energy Tbk	970216704	805271744	1416916736
5	PT Bumi Resources Tbk	4199898368	4489248256	1751737472
6	Telekomunikasi Indonesia Persero	3.3316E+13	3.1799E+13	3.5472E+13
7	PT XL AXIATA Tbk	2.93442E+13	1.83666E+13	1.93976E+13
8	PT Indosat Tbk	1.83609E+13	2.36747E+13	2.26358E+13
9	PT Astra International Tbk	7.0649E+13	7.091E+13	7.4978E+13
10	PT Sri Rejeki Isman Tbk	451634368	568267904	654162368
11	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2.058E+12	2.3524E+12	2.0403E+12
12	PT Gudang Garam Tbk	2.05612E+13	1.97532E+13	2.06E+13
13	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2.75904E+13	2.24175E+13	2.43153E+13
14	PT Astra Agro Lestari Tbk	7.73282E+12	4.10102E+12	3.96933E+12
15	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	6.82459E+12	5.86923E+12	6.06972E+12
16	Sinar Mas Agro Res & Tech	1.0603E+13	1.18617E+13	1.23116E+13
17	PT United Tractors Tbk	2.22721E+12	1.09296E+12	4.64046E+12
18	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	1.46095E+13	2.45238E+13	3.19388E+13
19	Tower Bersama Infrastructure	1.82338E+13	1.78956E+13	2.03799E+13
20	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	7.74541E+12	2.19614E+13	4.28286E+13
21	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	3.51026E+12	6.74531E+12	9.0146E+12
22	PT PP (Persero) Tbk	3.24114E+12	6.23855E+12	8.82191E+12
23	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	2.86853E+12	4.02204E+12	8.32756E+12
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	41082984	784028	3230056
25	Semen Indonesia (Persero) Tbk	4.0013E+12	6.26038E+12	1.00193E+13
26	Indocement Tungal Prakarsa	1.21235E+11	1.07184E+11	1.07989E+11
27	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	3872548096	3696845056	3957139968
28	Vale Indonesia Tbk	146076992	109557000	73038000
29	Aneka Tambang Tbk	1.01103E+13	9.90464E+12	9.39892E+12
30	PT AKR Corporindo Tbk	3.88447E+12	4.03797E+12	3.17292E+12
31	Solusi Bangun Indonesia Tbk	6.16165E+12	8.24979E+12	8.33525E+12
32	PT Timah Tbk	2.11454E+12	1.73329E+12	3.69185E+12
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	1614749056	1745063040	1791435008
34	PT Wijaya Karya Beton Tbk	3.51026E+12	6.74531E+12	9.0146E+12
35	PT Kalbe Farma Tbk	3.9891E+11	2.8311E+11	3.18992E+11
36	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	2708794880	2902647296	2807407360
37	Maxis Berhad	9906664448	9864022016	7645294080

No	Nama Perusahaan	Debt per Tahun		
		2015	2016	2017
38	Axiata Group Berhad	16392385536	22259881984	19183988736
39	Digi.Com Berhad	1293906944	2281872896	2704318976
40	Telekom Malaysia Berhad	7583699968	8363299840	8150199808
41	Astro Malaysia Holdings Berhad	3503377920	3805084928	3405647104
42	Media Prima Berhad	300108000	300108000	314156992
43	Genting Berhad	18504699904	17964685312	27179300864
44	Sime Darby Berhad	4922726912	5650975744	7228000256
45	Airasia Group Berhad	12612835328	10579141632	9308634112
46	UMW Holdings Berhad	6014751744	6355105792	2761573888
47	DRB-HICOM Berhad	6987486208	7342861824	6869158912
48	NESTLE (Malaysia) Berhad	349484992	277107008	453766016
49	IOI Corp Berhad	6648399872	7381199872	7343799808
50	PPB Group Berhad	726876992	528004000	1051342976
51	Kuala Lumpur Kepong Berhad	4594060800	4540029952	4442763776
52	Hap Seng Consolidated Berhad	4191936000	4425247232	4478875136
53	Genting Plantation Berhad	2289433088	2344805120	3199006976
54	FGV Holdings Berhad	5443708928	5580136960	5497472000
55	PETRONAS Gas Berhad	1058259968	2249436928	3084282880
56	PETRONAS Dagangan Berhad	211820000	118771000	67275000
57	Dialog Group Berhad	858916992	875081984	1423714944
58	Sapura Energy Berhad	16953266176	18329167872	18647017472
59	Boustead Holdings Berhad	8033900032	7316700160	6183900160
60	Hengyuan Refining Company Berhad	1481053952	1416913024	1205008000
61	MISC Berhad	6504402944	12601505792	11663893504
62	Hartalega Holdings Berhad	6407627	248050688	310041984
63	Malaysia Airports Holdings Bhd	5898314752	5579780096	5549285888
64	Westports holdings Berhad	1150000000	1518876032	1837341056
65	Top Glove Corp. Berhad	636025984	399432992	376393984
66	Gamuda Berhad	4135440896	4808316928	5243293184
67	IJM Corporation Berhad	5937228800	5811557888	5969980928
68	Malaysian Resources Corp. Bhd	3387709952	2937112064	2323354880
69	MMC Corporation Berhad	8792688640	9046337536	8824924160
70	Bumi Armada Berhad	8029554176	13046488064	11523190784
71	PETRONAS Chemicals Group Berhad	74000000	69000000	49000000
72	Press Metal Alumunium Holdings Berhad	3414750976	3382299904	3123758080
73	Lafarge Malaysia Berhad	341100000	347470016	484387008
74	Tenaga Nasional Berhad	31406100480	40255500288	44165001216
75	YTL Corporation Berhad	37482536960	37062193152	43129630720

No	Nama Perusahaan	Debt per Tahun		
		2015	2016	2017
76	YTL Power Intl. Berhad	25327769600	24179308544	28527661056
77	Advanced Info Services PCL	65432293376	98958106624	1.09677E+11
78	Intouch Holdings PCL	11723675648	10167860224	7561062400
79	True Corporation PCL	98052104192	1.18716E+11	1.27454E+11
80	Total Access Communication PCL	48000000000	49165000704	49015001088
81	Home Product Center PCL	14377108480	16875086848	15062794240
82	Minor International PCL	45473468416	49831538688	50162581504
83	BTS group Holdings PCL	4555864064	9318942720	38313099264
84	Land & Houses PCL	41603698688	43676745728	48994246656
85	Quality Houses PCL	24898508800	25486770176	23490021376
86	Major Cineplex Group PCL	4653179904	5239308288	4723836416
87	Thai Airways Intl. PCL	1.81777E+11	1.67383E+11	1.59367E+11
88	CP All PCL	1.89486E+11	1.89106E+11	1.67038E+11
89	Charoen Pokhpand Foods PCL	8.26396E+12	6.6099E+12	5.88595E+12
90	Berli Jucker PCL	14975214592	1.52234E+11	1.56897E+11
91	Siam Makro PCL	7219124736	8268592640	9156496384
92	Thai Union Group PCL	39117877248	65841496064	67177730048
93	PTT PCL	6.59309E+11	6.1385E+11	5.2948E+11
94	PTT Exploration & Production	1.08455E+11	1.01459E+11	95008702464
95	Thai Oil PCL	75505926144	76300959744	66467962880
96	IRPC PCL	53704343552	62586540032	58769461248
97	Banpu PCL	1.2058E+11	1.14111E+11	1.26066E+11
98	Bangchak Corporation PCL	33701582848	39624867840	40937680896
99	Bangkok Dusit Medical Service PCL	29998381056	31897057280	39335383040
100	Airports of Thailand PCL	32430120960	32057532416	23891122176
101	Bangkok Expressway & Metro PCL	39882997760	46902841344	61409681408
102	Delta Electronics Thai PCL	189930768	321099104	228666048
103	Sri Trang Agro Industry PCL	19125798912	31710722048	32306077696
104	Siam Cement PCL	2.02764E+11	1.94194E+11	2.09163E+11
105	PTT Global Chemical PCL	1.0602E+11	97115365376	97813397504
106	Indorama Ventures PCL	83606257664	1.02086E+11	95785066496
107	KCE Electronics PCL	6312631296	4528778752	3519510784
108	Electricity Generating PCL	89328254976	1.00689E+11	98814246912
109	Glow Energy PCL	52466360320	45401116672	39005827072
110	Ratch Group PCL	21456062464	24727736320	21932247040
111	Singapore Telecommunications Ltd	8978799616	9940700160	11185899520
112	Singapore Press Holdings Ltd	1283952000	1300305024	1503596032
113	Starhub Ltd	687500032	987500032	977500032
114	Genting Singapore Ltd	1630609024	1164014976	1216000000

No	Nama Perusahaan	Debt per Tahun		
		2015	2016	2017
115	Singapore Airlines Ltd	1739500032	1347500032	42000000
116	Comfortdelgro Corp Ltd	558600000	345100000	322300000
117	Banyan Tree Holdings Ltd	652665984	616585024	565945984
118	Wilmar International Ltd	17423849472	17020259328	19826540544
119	Olam International Ltd	12293914624	13670588416	11587938304
120	Golden Agri Resources Ltd	3045384960	3066371072	2992139008
121	Fraser and Neave Ltd	300000000	404596992	379096992
122	Firs Resources Ltd	495048992	447851008	496291008
123	Delfi Ltd	74652000	53775000	52200000
124	Sembcorp Marine Ltd	3380175104	4154974976	4100122880
125	Raffles Medical Group Ltd	32282000	30398000	79204000
126	Singapore Tech Engineering	1193230976	1080274944	1116064000
127	Keppel Corp Ltd	8258669056	9053041664	7793003008
128	SATS Ltd	105223000	110736000	108627000
129	SIA Engineering Co Ltd	33216000	33272000	25959000
130	Teckwah Industrial Corp Ltd	19925000	13894000	1166000
131	Venture Corp Ltd	135016992	92641000	30828000
132	Sembcorp Industries Ltd	6832949248	9221304320	9847000064

SEMARANG

FEB UNDIP

LAMPIRAN 9: Hasil Output Olah Data SPSS**Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan Total****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
TQ	396	.11	8.95	1.7388	.05845	1.16315
ED	396	2.33	93.02	25.6536	.88395	17.59045
SD	396	2.28	87.72	36.2050	.80122	15.94412
GD	396	41.07	71.43	55.6190	.29276	5.82580
SIZE	396	192206000	2.96E+14	1.0293E+13	1.6081E+12	3.20014E+13
LEV	396	.00	1.45	.3017	.00910	.18108
Valid N (listwise)	396					

Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan pada Masing-Masing Negara**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
TQIndonesia	108	.11	4.97	1.5159	.08118	.84365
EDIndonesia	108	2.33	54.26	18.1535	1.23476	12.83202
SDIndonesia	108	12.28	63.16	36.0046	1.17798	12.24189
GDIndonesia	108	41.07	67.86	53.9687	.48324	5.02201
SIZIndonesia	108	239279152	2.96E+14	3.6804E+13	5.08113E+12	5.28046E+13
LEVIndonesia	108	.00	1.45	.3065	.02213	.23001
TQMalaysia	120	.11	8.95	1.9176	.14622	1.60171
EDMalaysia	120	2.33	53.49	20.2076	1.08862	11.92528
SDMalaysia	120	2.28	64.06	33.5757	1.33103	14.58071
GDMalaysia	120	46.43	71.43	55.0908	.48392	5.30108
SIZMalaysia	120	1457451904	1.42E+11	2.4187E+10	2400733658	2.62987E+10
LEVMalaysia	120	.00	.61	.3015	.01446	.15837
TQThai	102	.93	5.22	1.8739	.10060	1.01599
EDThai	102	6.25	93.02	40.0418	1.99649	20.16358
SDThai	102	2.28	77.19	42.4465	1.66789	16.84483
GDThai	102	46.43	71.43	58.4381	.56737	5.73013
SIZThai	102	1.38E+10	2.49E+13	9.5644E+11	4.10426E+11	4.14510E+12
LEVThai	102	.00	.62	.3485	.01362	.13756
TQSinga	66	.75	4.44	1.5695	.09128	.74154
EDSinga	66	3.88	85.27	25.5921	1.92314	15.62368
SDSinga	66	2.28	87.72	31.6676	2.37781	19.31741
GDSinga	66	44.64	71.43	54.9230	.81894	6.65307
SIZESinga	66	192206000	4.83E+10	1.1104E+10	1579893337	1.28351E+10
LEVSinga	66	.00	.59	.2220	.02019	.16405
Valid N (listwise)	66					

Regresi Model 1:**Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Skor Pengungkapan Llingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD) ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,261 ^a	,068	,057	,17021	1,821

a. Predictors: (Constant), Governance Disclosure Score (X3), Environmental Disclosure Score (X1), Social Disclosure Score (X2)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,524	3	,175	6,030	,001 ^b
	Residual	7,156	247	,029		
	Total	7,680	250			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

b. Predictors: (Constant), Governance Disclosure Score (X3), Environmental Disclosure Score (X1), Social Disclosure Score (X2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,200	,119		10,053	,000		
	Environmental Disclosure Score (X1)	,002	,001	,154	2,066	,040	,677	1,477
	Social Disclosure Score (X2)	,003	,001	,193	2,558	,011	,660	1,516
	Governance Disclosure Score (X3)	-,004	,002	-,125	-1,735	,084	,727	1,376

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Coefficient Correlations^a

Model			Governance Disclosure Score (X3)	Environmental Disclosure Score (X1)	Social Disclosure Score (X2)
1	Correlations	Governance Disclosure Score (X3)	1,000	-,266	-,308
		Environmental Disclosure Score (X1)	-,266	1,000	-,396
		Social Disclosure Score (X2)	-,308	-,396	1,000
	Covariances	Governance Disclosure Score (X3)	5,672E-6	-5,463E-7	-7,926E-7
		Environmental Disclosure Score (X1)	-5,463E-7	7,434E-7	-3,692E-7
		Social Disclosure Score (X2)	-7,926E-7	-3,692E-7	1,169E-6

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Collinearity Diagnostics^a

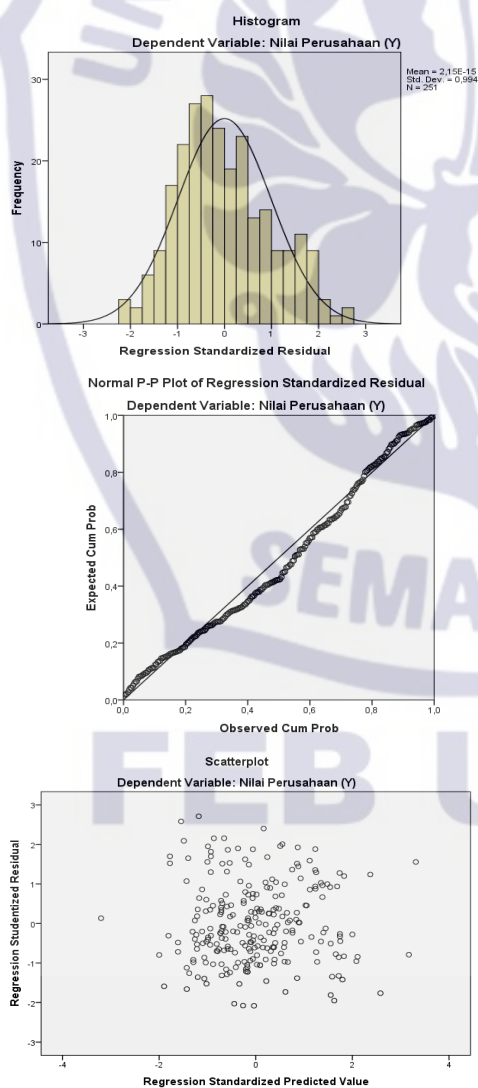
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Environmental Disclosure Score (X1)	Social Disclosure Score (X2)	Governance Disclosure Score (X3)
1	1	3,763	1,000	,00	,01	,00	,00
	2	,181	4,558	,01	,72	,00	,00
	3	,053	8,458	,02	,20	,95	,01
	4	,004	31,982	,97	,07	,05	,99

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,9682	1,2665	1,1148	,04579	251
Std. Predicted Value	-3,203	3,313	,000	1,000	251
Standard Error of Predicted Value	,011	,049	,020	,006	251
Adjusted Predicted Value	,9665	1,2688	1,1147	,04588	251
Residual	-,35312	,45925	,00000	,16919	251
Std. Residual	-2,075	2,698	,000	,994	251
Stud. Residual	-2,082	2,711	,000	1,002	251
Deleted Residual	-,35552	,46379	,00009	,17181	251
Stud. Deleted Residual	-2,096	2,747	,001	1,005	251
Mahal. Distance	,100	20,050	2,988	2,777	251
Cook's Distance	,000	,056	,004	,006	251
Centered Leverage Value	,000	,080	,012	,011	251

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		251
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,16918563
Most Extreme Differences	Absolute	,082
	Positive	,082
	Negative	-,043
Kolmogorov-Smirnov Z		1,297
Asymp. Sig. (2-tailed)		,069

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI HETEROSKEDASITAS

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Governance Disclosure Score (X3), Environmental Disclosure Score (X1), Social Disclosure Score (X2) ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: ABS_RES_1

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,144 ^a	,021	,009	,09830

a. Predictors: (Constant), Governance Disclosure Score (X3), Environmental Disclosure Score (X1), Social Disclosure Score (X2)

b. Dependent Variable: ABS_RES_1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,051	3	,017	1,745	,158 ^b
	Residual	2,387	247	,010		
	Total	2,438	250			

a. Dependent Variable: ABS_RES_1

b. Predictors: (Constant), Governance Disclosure Score (X3), Environmental Disclosure Score (X1), Social Disclosure Score (X2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,274	,069		3,981	,000
	Environmental Disclosure Score (X1)	,000	,000	-,047	-,618	,537
	Social Disclosure Score (X2)	,001	,001	,085	1,098	,273
	Governance Disclosure Score (X3)	-,003	,001	-,144	-1,956	,052

a. Dependent Variable: ABS_RES_1

Regresi 2 (Variabel Kontrol):

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Produk Domestik Bruto , Environmental Disclosure Score (X1), Leverage, Ukuran Perusahaan, Governance Disclosure Score (X3), Social Disclosure Score (X2) ^b		Enter

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.248 ^a	.061	.054	.17049

a. Predictors: (Constant), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE)

Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.471	2	.236	8.107	.000 ^b
Residual	7.209	248	.029		
Total	7.680	250			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

b. Predictors: (Constant), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE)

FEB UNDIP

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.796	.084		9.479	.000
Ukuran Perusahaan (SIZE)	.011	.003	.215	3.491	.001
Leverage (LEV)	.119	.054	.136	2.204	.028

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

Regresi 3: Pengungkapan Lingkungan (ED), Pengungkapan Sosial (SD), Pengungkapan Tata Kelola (GD) Dengan Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Leverage (LEV) Sebagai Variabel Kontrol

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.340 ^a	.115	.097	.16653

a. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.886	5	.177	6.386	.000 ^b
Residual	6.795	245	.028		
Total	7.680	250			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)

b. Predictors: (Constant), Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD), Leverage (LEV), Ukuran Perusahaan (SIZE), Skor Pengungkapan Lingkungan (ED), Skor Pengungkapan Sosial (SD)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.922	.143		6.462	.000
Skor Pengungkapan Lingkungan (ED)	.002	.001	.157	2.152	.032
Skor Pengungkapan Sosial (SD)	.002	.001	.156	2.062	.040
Skor Pengungkapan Tata Kelola (GD)	-.004	.002	-.113	-1.598	.111
Ukuran Perusahaan (SIZE)	.009	.003	.182	2.954	.003
Leverage (LEV)	.118	.053	.134	2.224	.027

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (TQ)