Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non – Keuangan di Pasar Modal ASEAN

Diajukan Oleh

Julianti

23911021

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non – Keuangan di Pasar Modal ASEAN

Tesis S-2

Program Magister Manajemen



Diajukan Oleh

Julianti

23911021

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 31 Oktober 2025

Penulis,



Julianti

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I	Dosen Penguji II
Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D.	Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

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

JULIANTI

No. Mhs. : 23911021

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON – KEUANGAN DI PASAR MODAL ASEAN

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

Penguji I	Penguji II
Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D.	Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di pasar modal ASEAN selama periode 2019 - 2023. Latar belakang penelitian ini didasari oleh meningkatnya perhatian investor terhadap keberlanjutan perusahaan dan praktik tanggung jawab sosial korporasi yang berpotensi memengaruhi keputusan keuangan, termasuk kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi logit dan regresi data panel untuk menguji hubungan antara skor ESG dan probabilitas perusahaan membayar dividen. Sampel penelitian terdiri dari 199 perusahaan yang diperoleh melalui teknik *purposive sampling* dari lima negara ASEAN, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara parsial, pilar sosial dan tata kelola menunjukkan pengaruh positif signifikan, sementara pilar lingkungan tidak signifikan. Temuan ini mendukung teori sinyal dan teori keagenan yang menjelaskan bahwa penerapan ESG menjadi sinyal positif bagi investor serta mekanisme pengendalian dalam pengambilan keputusan keuangan. Kesimpulannya, integrasi ESG dalam strategi korporasi tidak hanya memperkuat reputasi perusahaan, tetapi juga berkontribusi pada kestabilan kebijakan dividen di kawasan ASEAN.

Kata Kunci: *environmental, social, and governance* (ESG), kebijakan dividen, pasar modal ASEAN, keuangan berkelanjutan.

ABSTRACT

(ESG) performance on dividend policy in non-financial companies listed in ASEAN capital markets during the period 2019-2023. The background of this study is based on the increasing investor attention to corporate sustainability and corporate social responsibility practices that have the potential to influence financial decisions, including dividend policy. This study uses quantitative methods with logit regression and panel data regression approaches to examine the relationship between ESG scores and the probability of companies paying dividends. The research sample consists of 199 companies obtained through the technique purposive sampling from five ASEAN countries: Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, and the Philippines. The results show that overall ESG performance has a positive and significant effect on dividend policy. Partially, the social and governance pillars show a significant positive effect, while the environmental pillar is insignificant. These findings support signaling theory and agency theory, which explain that ESG implementation serves as a positive signal for investors and a control mechanism in financial decision-making. In conclusion, the integration of ESG into corporate strategy not only strengthens a company's reputation but also contributes to the stability of dividend policy in the ASEAN region.

Keywords: *environmental, social, and governance (ESG), dividend policy, ASEAN capital market, sustainable finance.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat, karunia, dan kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul "Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non – Keuangan di Pasar Modal ASEAN" dengan baik.

Tugas akhir ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-2 pada Program Studi Magister Manajemen,Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan keuangan, serta memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh kinerja environmental, social, and governance (ESG) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non – keuangan di pasar modal ASEAN.

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

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

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

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

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

Yogyakarta, 31 Oktober 2025

Penulis,

Julianti

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL ..... **i**

HALAMAN JUDUL ..... **ii**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iv**

ABSTRAK ..... **v**

ABSTRACT ..... **vii**

KATA PENGANTAR ..... **viii**

DAFTAR ISI ..... **xi**

DAFTAR TABEL ..... **xv**

DAFTAR GAMBAR ..... **xvi**

DAFTAR LAMPIRAN ..... **xvii**

BAB I PENDAHULUAN **1**

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 7

1.3 Tujuan Penelitian 8

1.4 Manfaat Penelitian 8

BAB II KAJIAN PUSTAKA **11**

2.1 Landasan Teori 11

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory) 11

2.1.2 Teori Keagenan *(Agency Theory)* 13

2.1.3 Teori Pemangku Kepentingan *(Stakeholder Theory)* 14

2.1.4 Teori Legitimasi (Legitimacy Theory) 15

2.1.5 Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) 17
2.1.6 Kebijakan Deviden 22
2.2 Penelitian Terdahulu 24
2.3 Kerangka Penelitian 31
2.4 Pengembangan Hipotesis 32
2.4.1 Kinerja ESG dan Kebijakan Dividen 32
2.4.2 Kinerja *Environmental* dan Kebijakan Deviden 33
2.4.3 Kinerja *Social* dan Kebijakan Deviden 35
2.4.4 Kinerja *Governance* dan Kebijakan Deviden 36
BAB III METODE PENELITIAN 38
3.1 Populasi dan Sampel 38
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian 40
3.2.1 Variabel Dependen 40
3.2.2 Variabel Independens 42
3.3 Jenis dan Sumber Data 46
3.4 Metode Pengumpulan Data 46
3.5 Metode Analisis Data 47
3.5.1 Analisis Deskriptif 47
3.5.2 Uji Korelasi 47
3.5.3 Uji Asumsi Klasik 48
3.5.4 Pemilihan Model Data Panel 50
3.5.5 Uji Kelayakan Model 52
3.5.6 Uji Hipotesi 52

3.5.7 Uji Robust 53
3.5.8 Model Regresi 53
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN 58
4.1 Hasil Pengumpulan Data 58
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 59
4.3 Hasil Uji Korelasi 65
4.4 Uji Pemilihan Model 68
4.4.1 Uji Chow 69
4.4.2 Uji Hausman 69
4.4.3 Uji Lagrange Multiplier (LM) 70
4.5 Uji Asumsi Klasik 71
4.5.1 Uji Normalitas 71
4.5.2 Uji Multikoliniearitas 72
4.5.3 Uji Heteroskedastisitas 73
4.5.4 Uji Autokorelasi 75
4.6 Hasil Analisis Regresi Data panel 76
4.7 Uji Hipotesis 79
4.7.1 Uji t 79
4.7.2 Uji F 82
4.7.3 Koefisien Determinasi 84
4.7.4 Hasil Uji Robust 86
4.7.5 Hasil Uji Probit 88
4.7.6 Hasil Uji Logit 94

4.8 Pembahasan 98
4.8.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kebijakan Dividen 98
4.8.2 Pengaruh Kinerja Environmental terhadap Kebijakan Dividen..... 102
4.8.3 Pengaruh Kinerja Social terhadap Kebijakan Dividen..... 107
4.8.4 Pengaruh Kinerja Governance terhadap Kebijakan Dividen 110
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 115
5.1 Kesimpulan.....115
5.2 Saran 116
DAFTAR PUSTAKA.....119
LAMPIRAN..... 125

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel 38
Tabel 3. 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel 44
Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel 58
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif 59
Tabel 4. 3 Hasil Uji Korelasi 66
Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow 69
Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman 69
Tabel 4. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier 70
Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas 71
Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikoliniearitas 72
Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisiitas 74
Tabel 4. 10 Hasil Uji Autokorelasi 75
Tabel 4. 11 Hasil Regresi Data Panel 76
Tabel 4. 12 Hasil Uji t (Parsial) 79
Tabel 4. 13 Hasil Uji F (Simultan) 83
Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi 85
Tabel 4. 15 Hasil Uji Robust 86
Tabel 4. 16 Hasil Regresi Probit 89
Tabel 4. 17 Hasil Regresi Logit 94

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian 31

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data 125

Lampiran 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif 188

Lampiran 3. Hasil Uji Korelasi 188

Lampiran 4. Uji Chow 188

Lampiran 5. Uji Hausman 189

Lampiran 6. Uji Lagrangian Multiplier 189

Lampiran 7. Hasil Uji Normalitas 189

Lampiran 8. Hasiil Uji Multikoliniearitas 190

Lampiran 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas 190

Lampiran 10. Hasil Uji Autokorelasi 191

Lampiran 11. Hasil Uji Robust 192

Lampiran 12. Hasil Uji Regresi data panel 192

Lampiran 13. Hasil Uji Probit 193

Lampiran 14. Hasil Uji Logit 195

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi dan kesadaran keberlanjutan yang semakin meningkat, konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi paradigma fundamental dalam dunia bisnis dan investasi global. ESG merupakan seperangkat standar yang digunakan untuk mengukur dampak sosial dan lingkungan organisasi yang dapat berimplikasi finansial dalam jangka pendek maupun panjang. Meningkatnya kesadaran terhadap isu *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) telah membawa perubahan signifikan dalam praktik bisnis global. Pergeseran paradigma ini mencerminkan transformasi dari orientasi bisnis yang semata-mata fokus pada *maximization* profit menuju pendekatan yang lebih holistik dan berkelanjutan (Q. Li et al., 2024). Perubahan ini dipicu oleh meningkatnya tekanan dari berbagai *stakeholder,* termasuk investor, regulator, dan masyarakat luas yang menuntut praktik bisnis yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan. Pemerintah dan bursa saham di seluruh dunia semakin sering mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan kinerja ESG mereka. Permintaan yang terus meningkat dari pemerintah dan peserta pasar keuangan telah mendorong pemberlakuan pelaporan ESG yang wajib (X. Chen et al., 2024). Hal ini menegaskan bahwa ESG kini menjadi faktor integral dalam penciptaan nilai jangka panjang sebuah perusahaan.

Kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)* telah menjadi pilar fundamental dalam strategi bisnis modern karena mencakup aspek keuangan, manajemen risiko, hingga penciptaan nilai berkelanjutan. Sejumlah penelitian menegaskan bahwa praktik ketiga pilar ESG yaitu *Environmental, Social, and Governance* menjadi indikator penting dalam pembangunan yang berkelanjutan bagi sebuah perusahaan. Menurut penelitian Fu dan Li (2023), ESG berperan sebagai instrumen manajemen risiko, di mana perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi dinilai lebih tangguh dalam menghadapi ketidakpastian dan lebih dipercaya oleh investor untuk jangka panjang. Kinerja ESG juga berfungsi sebagai alat evaluasi komprehensif atas risiko dan peluang investasi, sejalan dengan tren literatur global yang menunjukkan peningkatan signifikan perhatian akademik terhadap topik ESG dalam satu dekade terakhir (S. Chen et al., 2023). Dalam konteks ini, kebijakan dividen menjadi instrumen komplementer yang tidak dapat diabaikan, dimana investor tidak hanya mempertimbangkan aspek ESG tetapi juga menganalisis bagaimana perusahaan mendistribusikan keuntungan sebagai cerminan kinerja fundamental dan komitmen terhadap pemegang saham.

Hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan dividen telah menjadi fokus penelitian yang semakin intensif dalam literatur keuangan perusahaan. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar yang akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Moin et al., 2020). Secara teoretis, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber pendanaan, risiko bisnis yang lebih rendah,

dan reputasi yang lebih kuat di mata *stakeholder.* Hal ini sejalan dengan *signaling theory,* di mana praktik ESG berfungsi sebagai sinyal kredibilitas dan prospek keberlanjutan yang memperkuat keyakinan investor terhadap stabilitas dividen. Hal ini sejalan dengan temuan Almulhim, Aljughaiman, Al Barrak, et al. (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung lebih konsisten membayar dividen, menjaga stabilitas distribusi, serta menawarkan *yield* dividen yang lebih besar, sehingga ESG dipersepsikan pasar sebagai indikator kesehatan finansial jangka panjang. Dari perspektif *stakeholder theory,* ESG mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap kepentingan pemangku kepentingan dan mendorong konsistensi kebijakan dividen, yang diperkuat dengan temuan terbaru Rastogi dan Singh (2025) bahwa aktivisme pemegang saham dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap keputusan distribusi dividen. Hal ini menegaskan bahwa ESG bukan hanya instrumen sosial, tetapi juga mekanisme strategis yang menopang fundamental perusahaan dalam menjaga konsistensi dividen dan daya tarik bagi para investor.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan strategis perusahaan yang mencerminkan keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dalam konteks ESG, kebijakan ini tidak hanya mencerminkan kemampuan finansial, tetapi juga menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan tata kelola yang berkelanjutan. Pilar Environmental dapat memengaruhi kebijakan dividen melalui alokasi dana perusahaan pada investasi hijau, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah yang berimplikasi terhadap profitabilitas dan kemampuan membayar dividen. Pilar Social berperan dalam menciptakan

hubungan harmonis dengan karyawan, komunitas, dan pelanggan, yang memperkuat reputasi serta stabilitas pendapatan sehingga mendorong kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara konsisten. Sementara itu, pilar *Governance* menjadi fondasi utama dalam menjamin transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan manajerial yang efektif, yang menurunkan konflik keagenan dan meningkatkan disiplin perusahaan dalam distribusi laba kepada pemegang saham. Dengan demikian, integrasi ketiga pilar ESG berpotensi besar memengaruhi kebijakan dividen melalui mekanisme keuangan, sosial, dan tata kelola yang saling melengkapi (Bilyay-Erdogan et al., 2023).

Berbagai penelitian empiris semakin memperkuat argumen bahwa kinerja ESG berkorelasi positif dengan kebijakan dividen. Studi yang dilakukan oleh Zahid et al. (2023) menunjukkan bahwa skor ESG memiliki hubungan positif signifikan dengan tingkat pembayaran dividen, di mana perusahaan dengan praktik ESG yang lebih kuat cenderung membayar dividen lebih konsisten. Temuan serupa dikonfirmasi oleh Bilyay-Erdogan et al. (2023) yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja ESG secara signifikan meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR). Ketiga pilar ESG *(environment, social, governance)* berkontribusi positif terhadap kebijakan dividen. Lebih lanjut, studi terbaru oleh Shehata et al. (2025), menegaskan bahwa ESG tidak hanya berdampak positif terhadap kebijakan dividen, tetapi juga berkontribusi dalam memperkuat hubungan perusahaan dengan pemegang saham melalui peningkatan kepercayaan pasar dan pengurangan risiko keuangan.

Namun, studi lain menunjukkan hasil yang berbeda, Matuszewska-Pierzynka et al. (2023) menemukan bahwa dimensi lingkungan dan sosial justru berkorelasi negatif dengan stabilitas dividen pada perusahaan global terbesar, meskipun tata kelola berpengaruh positif. Demikian pula penelitian yang dilakukan oleh Niccolo et al. (2020) mendapati bahwa pengungkapan sosial dalam perusahaan IDX ESG *Leaders Index* berdampak negatif signifikan terhadap *Dividend Yield.* Temuan-temuan ini menunjukkan adanya hasil yang berbeda dengan mayoritas penelitian lain baik di Indonesia maupun di negara – negara lain yang menjadi objek penelitian yang menekankan pengaruh positif ESG terhadap kebijakan dividen, sehingga menegaskan kompleksitas hubungan antara ESG dan dividen yang masih perlu dieksplorasi lebih lanjut. Namun, sebagian besar penelitian tersebut lebih banyak berfokus pada perusahaan global dan pasar maju. Penelitian mengenai ESG dan kebijakan dividen di kawasan berkembang seperti ASEAN masih relatif terbatas, padahal ASEAN memiliki dinamika pasar modal yang berbeda dan menarik untuk diteliti.

ASEAN sebagai kawasan pasar berkembang semakin memperkuat urgensi penelitian ini. Lima negara utama, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina (ASEAN-5), memiliki peran dominan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi regional sekaligus menjadi pusat investasi global. Masing-masing negara memiliki karakteristik unik yang mencerminkan keragaman pasar modal ASEAN. Indonesia dan Filipina dikenal dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan kesadaran ESG yang terus berkembang. Malaysia dan Thailand menonjol dengan regulasi keberlanjutan yang semakin mapan, sementara Singapura

menempatkan diri sebagai pusat keuangan internasional dengan standar tata kelola yang tinggi. Keanekaragaman ini menjadikan ASEAN-5 sebagai objek penelitian yang ideal untuk menguji hubungan ESG dan kebijakan dividen dalam konteks lintas negara.

Berbagai studi empiris di kawasan ASEAN menunjukkan tren yang umumnya positif, meskipun hasilnya masih beragam. (Ismillah & Faisal, 2023) meneliti perusahaan non-keuangan di ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina yang menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap konsistensi pembayaran dividen, karena ESG meningkatkan transparansi dan menurunkan risiko informasi. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Syarifah dan Hersugondo (2024) yang menganalisis pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen di ASEAN-5 dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel intervening, di mana *Governance Pillar* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio,* sedangkan *Environmental* dan *Social Pillar* menunjukkan hasil berbeda. Namun demikian, studi Alliyah et al. (2024) yang berfokus pada pasar Indonesia menemukan bahwa meskipun pengungkapan sosial dan tata kelola berdampak positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen justru memiliki efek negatif. Perbedaan hasil ini menegaskan adanya kompleksitas hubungan ESG dan kebijakan dividen di ASEAN yang masih perlu diteliti lebih lanjut.

Penelitian ini secara khusus berfokus pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di pasar modal ASEAN-5. Sektor non-keuangan dipilih karena memiliki fleksibilitas lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen dibandingkan sektor keuangan yang terikat regulasi ketat, serta lebih representatif untuk

menggambarkan keragaman industri di kawasan. Selain itu, sektor ini menjadi semakin aktif dalam mengadopsi dan mengungkapkan praktik ESG, sejalan dengan dorongan regulasi regional seperti ASEAN *Corporate Governance Scorecard* dan ASEAN *Taxonomy for Sustainable Finance*. Dominasi perusahaan non-keuangan dalam perekonomian ASEAN, ditambah dengan ketersediaan data ESG yang semakin luas, memperkuat relevansi penelitian ini dalam mendukung pengembangan pasar modal berkelanjutan di kawasan dan memberikan kontribusi nyata bagi investor, analis, maupun pembuat kebijakan.

Berdasarkan uraian latar belakang dan hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten, peneliti merasa penting untuk melakukan penelitian mengenai **"Pengaruh Kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN".**

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah kinerja ESG berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN?
2. Apakah kinerja environmental berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN?
3. Apakah kinerja social berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN?
4. Apakah kinerja governance berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN.
2. Untuk menguji pengaruh kinerja environmental terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN.
3. Untuk menguji pengaruh kinerja social terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN.
4. Untuk menguji pengaruh kinerja governance terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Non-Keuangan di Pasar Modal ASEAN

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
   a. Memberikan kontribusi pada pengembangan literatur keuangan perusahaan dengan menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kebijakan dividen dalam konteks pasar modal Asean.
   b. Mengintegrasikan *signaling theory, agency theory, dan stakeholder theory*, dan *legitimacy theory* dalam menjelaskan pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen, sehingga memperkaya kerangka konseptual di bidang keuangan berkelanjutan *(sustainable finance).*
   c. Memberikan bukti empiris terbaru mengenai peran masing-masing dimensi ESG dalam memengaruhi kebijakan dividen.
   d. Hasil penelitian ini dapat menjadi landasan bagi penelitian lanjutan dengan memperluas variabel, memperluas periode pengamatan, atau memperluas

konteks ke sektor lain dan pasar modal negara lain di periode yang akan datang.

2. Manfaat Praktis
   a. Bagi Perusahaan

      Memberikan masukan bahwa penerapan ESG yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor, mendukung stabilitas pembayaran dividen, memperkuat reputasi serta daya saing perusahaan di pasar modal.

   b. Bagi Investor dan Analis Pasar

      Menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan kinerja ESG sebagai indikator tambahan selain fundamental keuangan, khususnya dalam memprediksi konsistensi dividen.

   c. Bagi Regulator dan Pembuat Kebijakan

      Menyediakan bukti empiris yang dapat dijadikan dasar dalam merumuskan regulasi pasar modal terkait pelaporan ESG, transparansi, dan praktik tata kelola yang sehat demi meningkatkan efisiensi pasar.

3. Manfaat Sosial dan Ekonomi
   a. Mendukung pengembangan pasar modal yang lebih berkelanjutan *(sustainable capital market)* dengan mendorong perusahaan mengintegrasikan ESG dalam kebijakan dividen.
   b. Memberikan manfaat tidak langsung bagi masyarakat dan stakeholder melalui praktik bisnis perusahaan yang lebih transparan, akuntabel, dan berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

c. Memberikan kontribusi pembangunan berkelanjutan (SDGs), terutama pada aspek tata kelola, lingkungan, dan kesejahteraan sosial, yang diharapkan dapat mendukung pertumbuhan ekonomi yang inklusif.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal *(Signaling Theory)* merupakan kerangka konseptual yang menjelaskan bagaimana perusahaan dapat mengatasi masalah asimetri informasi di antara manajemen dan pemangku kepentingan eksternal, khususnya investor. Dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, pihak eksternal tidak memiliki informasi yang lengkap dan akurat tentang kondisi internal perusahaan, sehingga sulit untuk menilai risiko dan nilai perusahaan secara objektif. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengirimkan "sinyal" ke pasar untuk menyampaikan informasi yang relevan dan kredibel tentang kualitasnya (Spence, 1973). Studi terbaru oleh (Huang et al., 2025) menegaskan bahwa tidak hanya skor ESG yang berpengaruh, tetapi juga keterbacaan laporan *(readability)* yang memperkuat efektivitas sinyal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, ESG disclosure dan kebijakan dividen yang konsisten dapat dilihat sebagai sinyal kepercayaan yang mengurangi asimetri informasi dan memperkuat reputasi perusahaan.

Dalam konteks kebijakan dividen, teori sinyal berargumen bahwa pembayaran dividen berfungsi sebagai sinyal yang kuat dari manajemen kepada investor. Dividen yang stabil atau meningkat dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, kondisi keuangan yang solid, serta arus kas yang sehat di masa depan. Sebaliknya, penurunan atau penghilangan dividen bisa menjadi sinyal negatif tentang kesulitan finansial. Konsep ini diperkuat

oleh temuan Zahid et al. (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat cenderung membayar dividen lebih tinggi. Hal ini membuktikan bahwa praktik ESG yang baik bertindak sebagai sinyal tambahan yang menguatkan sinyal dividen, meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki landasan yang kuat dan berkelanjutan, sehingga mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi.

Dividen yang stabil atau meningkat dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, kondisi keuangan yang solid, dan arus kas yang sehat di masa depan. Konsep ini semakin relevan dalam era ESG, di mana kinerja ESG dapat menjadi sinyal tambahan yang menguatkan sinyal dividen. Penelitian Ismillah dan Faisal (2023) menemukan bahwa pengungkapan ESG yang baik di negara-negara ASEAN-5 dapat mengurangi risiko asimetri informasi dan meningkatkan transparansi, yang pada gilirannya mendorong kebijakan dividen yang lebih sesuai. Hal ini juga didukung oleh penelitian lain di Eropa Barat yang menemukan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang kuat cenderung membayar dividen lebih tinggi untuk menunjukkan orientasi mereka terhadap para pemangku kepentingan dan pemegang saham mereka. Dengan demikian, ESG menjadi mekanisme kredibel bagi perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif tentang kualitas, stabilitas, dan komitmen mereka, yang pada akhirnya dapat membangun kepercayaan investor dan mendukung kebijakan dividen yang konsisten.

Lebih lanjut, kinerja ESG itu sendiri dapat dianggap sebagai sinyal yang kredibel mengenai kualitas dan transparansi perusahaan. Ketika manajemen secara sukarela atau wajib mengungkapkan informasi tentang komitmen lingkungan, sosial, dan tata kelola mereka, mereka secara tidak langsung mengirimkan sinyal tentang tata kelola perusahaan yang baik dan komitmen jangka panjang. Penelitian oleh Yang et al. (2025) mendukung gagasan ini, dengan menemukan bahwa kinerja ESG yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan. Dengan mengurangi asimetri informasi melalui pengungkapan ESG, perusahaan mampu membangun kepercayaan investor, yang pada gilirannya memungkinkan mereka untuk mempertahankan kebijakan dividen yang lebih stabil dan berkelanjutan, terhindar dari distribusi dividen yang tidak wajar *(abnormal dividends)* yang dapat menimbulkan keraguan di pasar.

2.1.2 Teori Keagenan *(Agency Theory)*

Teori Keagenan *(Agency Theory)* menjelaskan konflik kepentingan yang terjadi antara manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Manajemen yang memiliki kendali atas operasional sehari-hari dan arus kas perusahaan, cenderung bertindak demi kepentingan mereka sendiri. Konflik ini disebut masalah keagenan yang dapat memanifestasi dalam berbagai bentuk, seperti *overinvestment* pada proyek yang tidak menguntungkan untuk membangun "kekuasaan" atau menahan kas berlebih *(free cash flow)* alih-alih mendistribusikannya kembali kepada pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Ketidaksejajaran kepentingan ini menimbulkan biaya keagenan *(agency costs),* di mana keputusan manajemen tidak selalu sejalan dengan tujuan pemegang

saham untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Yang et al., 2025).

Teori keagenan menjelaskan bagaimana kebijakan dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Penelitian mengenai kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022 menunjukkan bahwa teori keagenan berperan penting dalam menjelaskan dinamika kebijakan dividen (Das Mohapatra & Panda, 2022). Pembayaran dividen berfungsi sebagai mekanisme kontrol yang mengurangi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan oleh manajemen.

Dalam konteks pelaporan ESG, X. Chen et al. (2024) berargumen bahwa pelaporan ESG yang diwajibkan dapat berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya regulasi yang mewajibkan transparansi pada isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, manajemen dipaksa untuk mengungkapkan informasi yang sebelumnya mungkin disembunyikan. Keterbukaan ini mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga membatasi ruang gerak manajemen untuk melakukan tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, seperti penimbunan kas atau investasi yang tidak efisien. Alhasil, transparansi yang lebih tinggi ini dapat mendorong manajemen untuk mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien dan rasional.

2.1.3 Teori Pemangku Kepentingan *(Stakeholder Theory)*

Teori pemangku kepentingna *(Stakeholder Theory)* yang diperkenalkan oleh (Freeman, 2004), menekankan bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan tergantung pada kemampuannya mengelola dan menyeimbangkan kepentingan

berbagai kelompok, bukan hanya pemegang saham, tetapi juga karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, dan lingkungan. Perusahaan dipandang bukan sebagai entitas ekonomi semata, melainkan sebagai institusi sosial yang bertanggung jawab terhadap dampak keputusan bisnisnya kepada seluruh pemangku kepentingan.

Dalam konteks ESG, Zahid et al. (2023) mengintegrasikan teori ini dengan argumen bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang kuat menunjukkan orientasi yang jelas terhadap para pemangku kepentingan. Pembayaran dividen yang stabil dan tinggi dari perusahaan-perusahaan ini menjadi bukti komitmen mereka untuk menciptakan nilai, tidak hanya bagi pemegang saham, tetapi juga untuk semua pihak lain. Dengan berinvestasi pada isu-isu lingkungan dan sosial, perusahaan membangun reputasi yang baik dan memperkuat hubungan dengan stakeholder, yang pada akhirnya dapat mendorong loyalitas pelanggan, menarik talenta terbaik, dan mengurangi risiko regulasi. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan dividen adalah bagian integral dari strategi yang lebih luas untuk menciptakan nilai bagi semua pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

2.1.4 Teori Legitimasi (Legitimacy Theory)

Legitimacy Theory berangkat dari asumsi bahwa perusahaan beroperasi berdasarkan kontrak sosial dengan masyarakat. Perusahaan dituntut untuk menjaga kesesuaian antara aktivitas mereka dengan norma, nilai, dan ekspektasi publik. Apabila kesesuaian ini terjaga, perusahaan memperoleh legitimasi yang memperkuat keberlangsungan bisnis, kepercayaan investor, dan akses terhadap

sumber daya. Dalam konteks ESG, legitimasi dapat diperoleh melalui keterbukaan informasi keberlanjutan, praktik tata kelola yang baik, serta distribusi dividen yang konsisten sebagai bentuk komitmen terhadap pemegang saham dan masyarakat luas (Lee & Raschke, 2023; Suchman, 1995).

Ketika terdapat kesenjangan antara persepsi masyarakat dan aktivitas perusahaan, legitimasi tersebut dapat terganggu, memunculkan resistensi sosial, penurunan reputasi, bahkan risiko finansial. Oleh karena itu, dalam konteks tata kelola perusahaan modern, legitimasi bukan hanya tentang kepatuhan regulatif, tetapi juga tentang membangun kepercayaan dan akuntabilitas publik melalui transparansi dan pelaporan yang bertanggung jawab (Haque dan Ntim, 2018). Perspektif ini menegaskan bahwa ESG disclosure dan kebijakan dividen dapat menjadi instrumen penting dalam menjaga legitimasi, terutama di pasar modal yang menuntut keterbukaan serta praktik bisnis yang berkelanjutan. Demikian pula, studi yang dipublikasikan oleh Gezgin et al. (2024) menegaskan bahwa ESG disclosure merupakan instrumen penting untuk membangun legitimasi perusahaan di pasar global, di mana keterbukaan informasi ESG meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat posisi perusahaan dalam persaingan bisnis.

Relevansi *Legitimacy Theory* dalam penelitian ini terletak pada perannya menjelaskan variasi perilaku perusahaan non-keuangan di ASEAN-5 dalam mengadopsi ESG dan menentukan kebijakan dividen. Perusahaan dapat memandang ESG disclosure dan kebijakan dividen bukan hanya sebagai strategi finansial, melainkan sebagai sarana memperoleh legitimasi dari pasar modal, regulator, dan masyarakat. Dengan kata lain, keputusan perusahaan dalam

membagikan dividen mungkin dipengaruhi oleh kebutuhan untuk menjaga legitimasi sosial di tengah meningkatnya tuntutan praktik bisnis berkelanjutan. Oleh karena itu, *Legitimacy Theory* memperkaya analisis hubungan ESG dan kebijakan dividen, terutama di kawasan ASEAN yang memiliki keragaman regulasi, kesadaran keberlanjutan, serta ekspektasi publik yang dinamis.

2.1.5 Kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*)

ESG *(Environmental, Social and Governance)* merupakan istilah yang digunakan untuk merepresentasikan kepentingan keuangan perusahaan yang berfokus pada dampak yang berkelanjutan dan etis. Hal ini meliputi 3 aspek yaitu *environmental, social, dan governance.* Kriteria *environmental* mempertimbangkan bagaimana perusahaan menjaga lingkungan, termasuk kebijakan korporasi yang menangani perubahan iklim. Kriteria *social* mengevaluasi bagaimana perusahaan mengurus interaksi dengan tenaga kerja, pemasok, konsumen, dan komunitas dimana perusahaan beroperasi. Aspek *governance* berhubungan dengan kepemimpinan perusahaan, pembayaran eksekutif, audit, pengendalian internal, dan hak pemegang saham.

Kinerja perusahaan dalam konteks ESG mengacu pada sejauh mana perusahaan mengelola dampak lingkungan *(Environmental),* sosial *(Social),* dan tata kelola *(Governance)* dalam operasional mereka. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG dapat mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. ESG bukan hanya sekadar indikator keberlanjutan, tetapi juga mencerminkan strategi jangka panjang perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan dan masyarakat

luas. Hal ini sejalan dengan penelitian terbaru oleh (K. Yang et al., 2024)menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG dapat mempengaruhi kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Penerapan ESG secara konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor sekaligus memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar.

Selanjutnya menurut penelitian Zhan (2023), menegaskan bahwa ESG telah menjadi indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh, meskipun masih terdapat tantangan besar dalam standarisasi pengukuran indikator ESG di berbagai negara. Dengan demikian, teori kinerja perusahaan dalam konteks ESG dapat dipahami sebagai kombinasi antara pencapaian tujuan finansial dan pemenuhan tanggung jawab keberlanjutan yang diakui secara global.

Sementara itu, Li et al. (2024) menyoroti dimensi internal perusahaan, yaitu bagaimana kinerja ESG memengaruhi efisiensi investasi modal manusia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG yang baik tidak hanya meningkatkan produktivitas karyawan, tetapi juga memperbaiki kepuasan kerja dan loyalitas mereka, yang pada akhirnya berkontribusi pada kinerja perusahaan secara keseluruhan. Sejalan dengan temuan tersebut, Shan et al. (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki keputusan investasi yang lebih baik dan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih unggul. Kedua studi ini menguatkan teori bahwa kinerja ESG berfungsi sebagai mekanisme strategis yang mampu meningkatkan daya saing perusahaan baik melalui efisiensi internal maupun penciptaan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan.

ESG investing atau investasi berbasis ESG merupakan investasi yang tidak hanya mempertimbangkan metric keuangan, tetapi juga mempertimbangkan faktor ESG sebagai dasar pengambilan keputusan. Tiga poin ESG merupakan faktor penting untuk mengevaluasi pembangunan berkelanjutan perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis investasi dan pengambilan keputusan (T.-T. Li et al., 2021).

2.1.5.1 Lingkungan (Environmental)

Kinerja lingkungan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola dampak operasionalnya terhadap ekosistem, termasuk penggunaan energi, air, dan sumber daya alam, pengendalian emisi karbon, serta pengelolaan limbah. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik cenderung memiliki efisiensi operasional yang lebih tinggi karena mampu menekan biaya energi dan produksi melalui inovasi ramah lingkungan. Selain itu, praktik pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab juga berperan penting dalam meningkatkan reputasi perusahaan di mata konsumen, regulator, maupun investor.

Menurut Sun dan Xiong (2025), aspek lingkungan dalam ESG berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan jangka panjang melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan pasar. Studi konseptual oleh Signori et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan yang proaktif dalam mengurangi emisi dan meningkatkan efisiensi energi memiliki nilai tambah dalam hal daya saing, sekaligus memperkecil risiko litigasi atau regulasi di masa depan. Dengan demikian, aspek lingkungan tidak hanya sekadar pemenuhan kewajiban regulasi, tetapi juga merupakan strategi bisnis yang berorientasi pada keberlanjutan dan penciptaan nilai jangka panjang.

2.1.5.2 Sosial (Social)

Dimensi sosial berfokus pada hubungan perusahaan dengan karyawan, pemasok, pelanggan, komunitas lokal, dan masyarakat luas. Hal ini mencakup praktik ketenagakerjaan yang adil, kesehatan dan keselamatan kerja, hak asasi manusia, serta kontribusi perusahaan bagi pembangunan masyarakat. Perusahaan yang mengelola aspek sosial secara baik dapat meningkatkan loyalitas karyawan, mengurangi *turnover,* dan memperkuat *engagement* dengan *stakeholder* eksternal. Praktik sosial yang kuat juga berdampak langsung pada citra dan reputasi perusahaan sehingga memperkuat merek dan kepercayaan konsumen. Penelitian da Cunha et al. (2025) menemukan bahwa penerapan kinerja sosial yang baik, khususnya dalam bentuk investasi pada modal manusia, dapat meningkatkan produktivitas dan kepuasan karyawan, yang pada gilirannya berdampak pada kinerja perusahaan. Selain itu, Ting et al. (2019) menegaskan bahwa dimensi sosial ESG secara signifikan meningkatkan valuasi perusahaan di pasar berkembang karena investor menilai perusahaan dengan praktik sosial yang baik lebih mampu mengelola risiko non-keuangan. Dengan demikian, aspek sosial dalam ESG bukan sekadar aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), tetapi bagian integral dari strategi perusahaan untuk membangun hubungan yang harmonis dengan stakeholder dan mendukung keberlanjutan bisnis.

2.1.5.3 Tata Kelola *(Governance)*

Kinera tata kelola *(Governance)* mencakup struktur, mekanisme, dan proses pengambilan keputusan perusahaan yang berfokus pada transparansi, akuntabilitas, etika bisnis, serta perlindungan hak pemegang saham. *Governance* yang efektif

memerlukan adanya dewan direksi independen, mekanisme audit yang kredibel, kebijakan kompensasi manajemen yang adil, serta prosedur pengambilan keputusan yang jelas dan terdokumentasi dengan baik. Menurut Şeker dan Şengür (2021), praktik tata kelola yang baik dapat membantu mengurangi risiko manajerial, mencegah terjadinya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik, serta meningkatkan akuntabilitas seluruh pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Dengan adanya struktur tata kelola yang kuat, perusahaan juga mampu membangun kepercayaan investor dan stakeholder, sehingga mempermudah akses ke modal dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Perusahaan dengan praktik tata kelola yang baik cenderung membuat keputusan investasi yang lebih hati-hati dan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menekankan bahwa *governance* yang baik dapat meminimalkan risiko konflik antara manajemen dan pemilik modal. Dengan demikian, tata kelola bukan hanya menjadi aspek pengawasan internal, tetapi juga merupakan dimensi strategis yang mengintegrasikan praktik lingkungan *(Environmental)* dan sosial *(Social)* agar implementasi ESG dapat berjalan efektif. Perusahaan dengan *governance* yang baik lebih mampu menyelaraskan tujuan keberlanjutan dengan penciptaan nilai ekonomi, sehingga ESG tidak hanya menjadi kewajiban regulasi, tetapi juga instrumen untuk meningkatkan daya saing, reputasi, dan kinerja finansial jangka panjang (Zhang, 2024).

2.1.6 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen telah dijelaskan melalui berbagai teori klasik yang terus diperkuat dengan bukti empiris modern. Teori Irrelevansi Dividen oleh Miller & Modigliani (1961) menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian terbaru oleh Hong Khanh Ngoc dan Dung (2024) menemukan bahwa faktor ketidaksempurnaan pasar seperti pajak dan preferensi investor membuat dividen tetap relevan di pasar ASEAN. Sebaliknya, Teori *Bird-in-Hand* oleh Gordon (1963) menekankan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai saat ini dibandingkan capital gain di masa depan. Hal ini diperkuat oleh penelitian (Rajan, 2024) di India yang menunjukkan bahwa investor menghargai dividen tunai lebih tinggi daripada laba ditahan.

Selanjutnya, Teori Signaling Spence (1973) menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal kualitas dan prospek perusahaan. Studi terbaru di Eropa oleh (Bilyay-Erdogan et al., 2023) membuktikan bahwa praktik ESG yang baik berhubungan positif dengan kebijakan dividen, sehingga dividen berperan sebagai sinyal komitmen keberlanjutan perusahaan. Terakhir, *Agency Cost Hypothesis* Jensen dan Meckling (1976) menekankan peran dividen dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini didukung penelitian Dua dan Sharma (2024) yang menemukan bahwa ESG disclosure mendorong peningkatan dividend payout ratio di negara-negara BRICS, sejalan dengan fungsi dividen sebagai mekanisme pengendalian free cash flow.

Kebijakan dividen atau *dividend policy* termasuk salah satu kebijakan signifikan bagi perusahaan dan investor. Keuntungan perusahaan wajib didistribusikan kepada investor sebagai bentuk hubungan timbal balik antara perusahaan dengan penanam modal. Melalui kebijakan dividen, perusahaan menentukan seberapa banyak dari laba yang akan disimpan untuk penggunaan internal dan seberapa banyak akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena berhubungan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan. Secara umum, kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa besar laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang ditahan untuk dibiayai kembali dalam investasi. Moin et al. (2020) menegaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan manajemen mengenai laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk kepentingan investasi perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan ini menuntut adanya keseimbangan antara kepentingan investor yang mengharapkan imbal hasil tunai dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan dana internal sebagai modal pertumbuhan di masa depan .

Menurut Hasan et al. (2023), kebijakan dividen merupakan pedoman strategis perusahaan dalam menyeimbangkan dua kepentingan utama, yaitu membagikan laba kepada pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil atas investasi mereka dan menahan laba untuk mendanai kebutuhan reinvestasi serta pertumbuhan jangka panjang. Kebijakan dividen bukan sekadar keputusan teknis,

melainkan keputusan keuangan yang memiliki implikasi besar terhadap reputasi perusahaan, stabilitas pasar, serta keberlanjutan usaha. Perusahaan dengan kebijakan dividen yang konsisten dipandang lebih stabil dan dipercaya investor, sementara perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk ekspansi. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dipahami sebagai instrumen fleksibel yang disesuaikan dengan kondisi keuangan, peluang investasi, dan strategi bisnis masing-masing perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

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

Shehata et al., (2025) meneliti hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan dividen di perusahaan yang terdaftar di bursa Mesir selama periode 2007 hingga 2018. Penelitian ini menemukan hubungan positif yang signifikan antara skor ESG dan pembayaran dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa komitmen terhadap ESG berfungsi sebagai sinyal stabilitas dan kredibilitas bagi investor di tengah ketidakpastian. Dengan kata lain, praktik ESG yang kuat memberikan jaminan kepada pasar bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang baik, tata kelola

yang transparan, dan fokus pada nilai jangka panjang, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan pembayaran dividennya meskipun kondisi ekonomi eksternal tidak menentu. Hal ini menggarisbawahi pentingnya ESG tidak hanya sebagai tren kepatuhan, tetapi sebagai strategi fundamental untuk meningkatkan daya tarik investor dan menjaga ketahanan finansial.

Yang et al. (2025) menganalisis dampak kinerja ESG terhadap pembayaran dividen tunai yang tidak normal *(abnormal cash dividends)* pada perusahaan yang terdaftar di bursa Tiongkok. Studi ini menemukan bahwa kinerja ESG yang tinggi dapat mengurangi distribusi dividen yang tidak memadai *(insufficient dividend distributions).* Mereka menjelaskan bahwa mekanisme di balik hubungan ini adalah penurunan biaya keagenan, peningkatan transparansi informasi, dan kemudahan dalam mendapatkan pembiayaan. Dengan demikian, ESG berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang memastikan laba didistribusikan secara lebih adil kepada pemegang saham.

Karki dan Seth (2025) meneliti hubungan antara kinerja ESG dan pembayaran dividen pada 1.040 observasi perusahaan di India dari tahun 2017 hingga 2021.Dengan menggunakan model data panel, mereka menemukan hubungan positif yang signifikan. Studi ini juga mengidentifikasi bahwa hubungan positif ini lebih kuat pada perusahaan berukuran besar *(large-size firms),* yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki sumber daya, visibilitas publik, dan insentif tata kelola yang lebih baik untuk memaksimalkan manfaat dari praktik ESG, seperti reputasi yang kuat dan akses ke modal yang lebih murah, yang

pada gilirannya mendukung pembayaran dividen yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor moderasi penting dalam hubungan ESG-dividen.

Chen et al. (2024) menawarkan perspektif yang kontras dengan mayoritas penelitian lainnya. Studi ini menguji bagaimana perusahaan menyesuaikan kebijakan dividen mereka setelah implementasi pelaporan ESG yang diwajibkan. Menggunakan dataset internasional dari tahun 1996 hingga 2019, mereka menemukan dampak negatif yang substansial dan signifikan pada dividen perusahaan. Secara spesifik, mereka mengamati bahwa perusahaan yang diwajibkan untuk melaporkan ESG rata-rata mengurangi rasio pembayaran dividen mereka sekitar 25% segera setelah regulasi diterapkan. Ini menunjukkan bahwa biaya kepatuhan atau prioritas investasi berkelanjutan mungkin menggeser fokus dari pembayaran dividen, karena perusahaan memilih untuk mengalokasikan sumber daya ke inisiatif jangka panjang daripada mendistribusikannya sebagai keuntungan tunai kepada pemegang saham.

Alliyah et al. (2024) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel 64 perusahaan yang terdaftar di indeks SRI KEHATI, studi ini memanfaatkan data dari Bloomberg dan laporan keuangan untuk dianalisis dengan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang kompleks dan beragam. Secara spesifik, pengungkapan lingkungan *(environmental disclosure)* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pengungkapan sosial dan tata kelola

(social and governance disclosures) ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menariknya, penelitian ini juga menemukan bahwa kebijakan dividen secara keseluruhan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menyiratkan bahwa di pasar Indonesia, investor mungkin memandang pengungkapan sosial dan tata kelola sebagai sinyal positif untuk peningkatan nilai, sementara pembayaran dividen yang tinggi mungkin mengindikasikan kurangnya peluang investasi yang menguntungkan di masa depan, sehingga mengurangi nilai perusahaan.

Mantik et al. (2024) meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2021. Dengan menggunakan metode *purposive sampling,* studi ini memperoleh 130 sampel data. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif, sementara leverage (rasio utang) memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini memberikan bukti empiris yang konsisten di pasar Indonesia. Selain itu, studi ini menggarisbawahi pentingnya ESG sebagai sinyal transparansi yang kuat dan pengurangan risiko asimetri informasi, sehingga membuat perusahaan lebih menarik bagi investor yang mencari stabilitas.

Bilyay-Erdogan et al. (2023) melakukan penelitian terhadap dampak kinerja ESG terhadap kebijakan dividen perusahaan di 21 negara Eropa dari tahun 2002 hingga 2019. Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi cenderung membayar

dividen yang lebih tinggi. Lebih lanjut, studi ini mengidentifikasi dua saluran utama yang menjelaskan hubungan ini, yaitu laba *(earnings)* dan risiko *(risk)*. Ini menyiratkan bahwa ESG yang baik dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan mengurangi risiko, membentuk fondasi keuangan yang lebih stabil dan kuat, yang pada akhirnya memungkinkan perusahaan untuk mendistribusikan dividen yang lebih besar kepada pemegang sahamnya secara berkelanjutan. Hal ini mengukuhkan ESG tidak hanya sebagai etika bisnis, tetapi juga sebagai strategi finansial yang efektif.

Zahid et al. (2023) melakukan penelitian mengenai hubungan antara skor ESG dan kebijakan dividen, dengan mempertimbangkan peran moderasi kualitas audit pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Eropa Barat dari tahun 2010 hingga 2019. Penelitian ini menemukan hubungan positif yang signifikan antara ESG dan pembayaran dividen. Mereka menyimpulkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang kuat membuktikan orientasi mereka terhadap pemangku kepentingan dan pemegang saham, yang pada gilirannya tercermin dalam kebijakan dividen yang lebih baik. Komitmen ini membangun kepercayaan investor yang melihat perusahaan fokus pada penciptaan nilai jangka panjang yang berkelanjutan bagi semua pihak, bukan hanya keuntungan finansial jangka pendek. Reputasi yang solid ini meningkatkan kredibilitas perusahaan, mengurangi risiko yang dirasakan, dan mendorong kebijakan dividen yang lebih menarik.

Ismillah dan Faisal (2023) meneliti pengaruh ESG terhadap kebijakan dividen di lima negara ASEAN (ASEAN-5), yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand. Penelitian ini menggunakan sampel 115 perusahaan non-

keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Studi ini berargumen bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG menunjukkan tingkat transparansi yang tinggi dan risiko asimetri informasi yang rendah, yang secara efektif membangun kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian di pasar. Dengan keyakinan yang lebih besar pada prospek perusahaan, manajemen merasa lebih yakin untuk mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten dan menarik, sehingga semakin memperkuat reputasi positif mereka di mata pemegang saham.

Saldi et al. (2023) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Studi ini menggunakan data sekunder dari 17 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011–2020 dan menerapkan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang kuat cenderung menarik bagi investor karena dianggap memiliki pengelolaan yang bertanggung jawab dan transparan, sehingga membangun kepercayaan dan mengurangi persepsi risiko yang dirasakan oleh pasar, yang pada gilirannya membuat manajemen merasa lebih yakin untuk mendistribusikan dividen secara lebih konsisten. Hal ini pada akhirnya memengaruhi keputusan distribusi dividen.

Saeed dan Zamir (2021) melakukan studi di pasar negara berkembang untuk menginvestigasi bagaimana pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* memengaruhi pembayaran dividen. Meskipun fokusnya adalah pada CSR, temuan

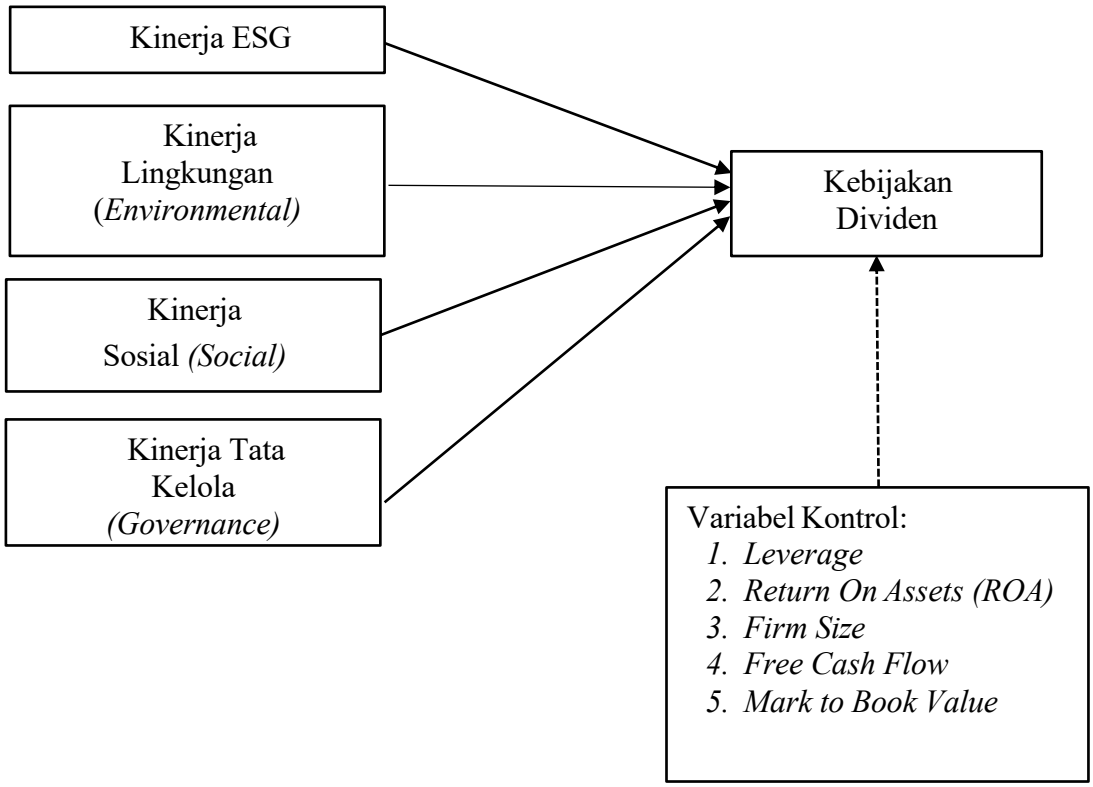
penelitian ini sangat relevan. Mereka menemukan hubungan positif yang signifikan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan pembayaran dividen, yang konsisten dengan gagasan bahwa praktik yang bertanggung jawab dan berkelanjutan dapat membangun kepercayaan investor. Kepercayaan ini kemudian membuat perusahaan lebih leluasa dalam mendistribusikan dividen karena dianggap memiliki dasar operasional yang kuat dan manajemen yang bertanggung jawab, yang mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor.

Niccolo et al. (2020) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji dampak strategi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Tiongkok, penelitian ini menggunakan analisis OLS dan menemukan bahwa secara umum praktik ESG memiliki dampak negatif pada kebijakan pembayaran dividen. Mereka secara khusus menguji ketiga komponen ESG yaitu Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola untuk memahami bagaimana masing-masing dapat memengaruhi keputusan perusahaan antara berinvestasi dalam praktik berkelanjutan atau mendistribusikan likuiditas kepada pemegang saham. Temuan mereka menyimpulkan bahwa investasi terkait ESG memiliki dampak pada kekayaan pemegang saham dengan menurunkan pembayaran dividen.

Verga Matos et al. (2020) secara spesifik menginvestigasi bagaimana kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memengaruhi stabilitas kebijakan dividen. Menggunakan data perusahaan dari *Stoxx Euro 600* selama periode 2000 hingga 2019, mereka menemukan bukti kuat yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih berkelanjutan menunjukkan pembayaran dividen yang lebih stabil.

Temuan ini juga berlaku secara spesifik untuk pilar lingkungan dan tata kelola dari ESG. Hasil penelitian mereka lebih lanjut menyimpulkan bahwa skor ESG yang lebih tinggi mengungkapkan keselarasan jangka panjang yang lebih baik dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya karena adanya pembagian keuntungan yang lebih stabil secara proporsional. Ini menegaskan bahwa ESG bukan hanya tentang jumlah dividen yang dibayarkan, tetapi juga tentang konsistensi dan keandalan pembayaran tersebut dari waktu ke waktu.

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Kinerja ESG dan Kebijakan Dividen

ESG *(Environmental, Social, and Governance)* mencerminkan komitmen perusahaan dalam keberlanjutan dan tata kelola yang bertanggung jawab. Dalam konteks teori sinyal *(signaling theory),* perusahaan dengan skor ESG yang baik dianggap memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang sehat dan stabil, sehingga mendorong manajemen untuk mendistribusikan laba dalam bentuk dividen. Menurut Bilyay-Erdogan et al. (2023), perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih tinggi cenderung membayar dividen lebih besar, karena ESG dipandang sebagai proyek NPV positif yang meningkatkan laba dan mengurangi risiko. Temuan ini diperkuat oleh Matuszewska-Pierzynka et al. (2023) yang menemukan bahwa skor ESG secara umum berkorelasi positif dengan stabilitas dividen pada perusahaan besar global.

Selanjutnya, studi terbaru oleh Zahid et al. (2023) juga menegaskan bahwa perusahaan dengan ESG score tinggi memiliki kecenderungan lebih besar untuk membagikan dividen dibanding perusahaan dengan skor rendah. Selain itu, penelitian Almulhim, Aljughaiman, Barrak, et al. (2024) *The Power of ESG in Shaping Dividend Policy* menemukan bahwa skor ESG yang lebih baik meningkatkan konsistensi kebijakan dividen, terutama ketika aspek keberlanjutan keuangan turut diperhitungkan. Dengan demikian, hipotesis ini didukung oleh literatur yang menegaskan bahwa ESG yang kuat bukan hanya meningkatkan reputasi perusahaan tetapi juga memperkuat kebijakan dividen.

Terakhir, penelitian oleh Benlemlih (2019) juga menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih bertanggung jawab secara sosial (CSR/ESG tinggi) memiliki kecenderungan lebih besar untuk membayar dividen dibandingkan perusahaan yang kurang bertanggung jawab. Dukungan tambahan datang dari Hendijani Zadeh (2021), yang menemukan bahwa transparansi ESG secara signifikan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen dan buyback saham. Dengan demikian, semakin tinggi skor ESG, semakin besar probabilitas perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen.

H1a: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen.

H1b: Kinerja ESG berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Kinerja *Environmental* dan Kebijakan Deviden

Kinerja Lingkungan mengacu pada dampak operasional perusahaan terhadap alam, termasuk penggunaan sumber daya, pengelolaan limbah, emisi, dan inovasi ramah lingkungan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik sering kali dianggap lebih bertanggung jawab dan memiliki manajemen risiko yang efektif. Menurut teori sinyal *(Signaling Theory),* tindakan perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap isu-isu lingkungan dapat mengirimkan sinyal positif kepada pasar tentang kualitas dan stabilitas perusahaan. Kredibilitas yang dibangun dari praktik lingkungan yang baik ini dapat meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu mengelola risiko jangka panjang dan memiliki prospek yang stabil, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan pembayaran dividen.

Sejumlah penelitian telah menguji hubungan ini dengan hasil yang beragam. Studi oleh Verga Matos et al. (2020) menemukan bahwa pilar lingkungan memiliki hubungan positif dengan stabilitas kebijakan dividen di Eropa. Temuan ini didukung oleh penelitian Karki & Seth (2025) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan memiliki hubungan positif dengan pembayaran dividen di India, yang menyiratkan bahwa perusahaan yang berinvestasi pada praktik ramah lingkungan dianggap lebih stabil dan transparan oleh investor, sehingga mengurangi risiko yang dirasakan dan mendorong kepercayaan yang lebih besar pada prospek jangka panjang perusahaan.

Namun, beberapa studi menunjukkan temuan yang berbeda. Niccolo et al. (2020) menemukan dampak negatif dari praktik ESG terhadap pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan Tiongkok. Demikian pula, Matuszewska-Pierzynka et al. (2023) menemukan korelasi negatif antara dimensi lingkungan dan stabilitas dividen pada perusahaan-perusahaan global terbesar. Di sisi lain, Perdana (2025) di Indonesia menemukan adanya pengaruh positif antara kinerja lingkungan dan kebijakan dividen. Meskipun terdapat hasil yang kontradiktif, mayoritas temuan mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan yang baik cenderung berdampak positif pada kebijakan dividen.

H2a: Kinerja Environmental berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen.

H2b: Kinerja Environmental berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Kinerja *Social* dan Kebijakan Deviden

Kinerja Sosial mencerminkan hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, dan komunitas lokal. Menurut Teori Pemangku Kepentingan *(Stakeholder Theory),* sebuah perusahaan yang efektif dalam mengelola hubungan dengan pemangku kepentingannya dapat meningkatkan reputasi dan loyalitas, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan yang lebih baik. Praktik sosial yang kuat, seperti kondisi kerja yang adil dan keterlibatan komunitas, membangun kepercayaan dan legitimasi perusahaan di mata publik dan investor. Penelitian Benlemlih (2019) mengatakan bahwa aspek sosial seperti *community engagement, employee relations*, dan *diversity* berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Cheung et al. (2018) yang menemukan bahwa CSR pada aspek sosial meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen lebih besar.

Penelitian empiris secara luas mendukung hubungan positif antara pilar sosial dan kebijakan dividen. Zahid et al. (2023) juga menemukan bahwa praktik ESG yang kuat, termasuk pilar sosial, membuktikan orientasi perusahaan terhadap pemangku kepentingan, yang tercermin dalam kebijakan dividen yang lebih baik. Studi oleh Saeed dan Zamir (2021) juga menemukan hubungan positif yang signifikan antara pengungkapan tanggung jawab sosial *(CSR disclosure)* dan pembayaran dividen di pasar negara berkembang. Hal ini konsisten dengan argumen bahwa investasi sosial dapat mengurangi risiko operasional dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga memberikan dasar yang kuat bagi manajemen untuk mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten.

Selain itu, studi Hendijani Zadeh (2021) menemukan bahwa transparansi faktor sosial berhubungan dengan kenaikan pembayaran dividen, baik dalam bentuk tunai maupun *repurchase* saham. Oleh karena itu, literatur mendukung bahwa perusahaan dengan skor sosial tinggi lebih mungkin untuk secara konsisten membayar dividen sebagai bentuk apresiasi dan legitimasi kepada pemangku kepentingan. Meskipun demikian, ada beberapa temuan yang bertentangan. Matuszewska-Pierzynka et al. (2023) misalnya, menemukan bahwa pilar sosial memiliki korelasi negatif dengan stabilitas dividen di perusahaan global, menunjukkan bahwa biaya yang dikeluarkan untuk inisiatif sosial mungkin menggeser fokus dari pembayaran dividen. Meskipun demikian, sebagian besar literatur, terutama dari pasar berkembang, mendukung hubungan positif.

H3a: Kinerja Social berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen.

H3b: Kinerja Social berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Kinerja *Governance* dan Kebijakan Deviden

Kinerja Tata Kelola Perusahaan *(Corporate Governance)* berkaitan dengan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, termasuk struktur dewan direksi, hak pemegang saham, dan transparansi laporan keuangan. Tata kelola yang baik dianggap sebagai mekanisme yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan *(agency problem)* antara manajemen dan pemegang saham. Dalam konteks Teori Keagenan, dividen dapat berfungsi sebagai alat untuk mengurangi free cash flow yang dapat disalahgunakan oleh manajemen, sehingga mengembalikan dana kepada pemegang saham. Oleh karena itu, tata kelola yang

kuat akan mendorong manajemen untuk mendistribusikan laba secara adil, karena pengawasan yang lebih baik membatasi ruang gerak manajemen untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang tidak efisien.

Sejumlah penelitian mendukung hubungan positif antara tata kelola yang baik dan kebijakan dividen. Jurnal yang Anda berikan menyatakan bahwa pilar tata kelola memiliki hubungan positif dengan stabilitas dividen. Studi oleh Matuszewska-Pierzynka et al. (2023) juga secara spesifik menemukan bahwa pilar tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap stabilitas dividen. Temuan ini didukung oleh Zahid et al. (2023) yang menunjukkan bahwa skor ESG, termasuk pilar tata kelola, memiliki hubungan positif signifikan dengan tingkat pembayaran dividen. Namun, literatur juga menyajikan bukti yang beragam, terutama ketika menyoroti peran struktur kepemilikan sebagai bagian dari tata kelola.

Selanjutnya penelitian oleh Verga Matos et al. (2020) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang kuat membayar dividen lebih tinggi karena pengawasan investor lebih ketat. Namun, literatur juga menemukan variasi dalam konteks tertentu. Moin et al. (2020) di Indonesia menemukan bahwa struktur kepemilikan (keluarga, asing, institusional) justru berhubungan negatif dengan pembayaran dividen, mendukung hipotesis ekspropriasi di mana pemegang saham mayoritas mengutamakan kepentingannya sendiri.

H4a: Kinerja Governance berpengaruh positif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen.

H4b: Kinerja Governance berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Pasar Modal Asean di 5 Negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina dan memiliki laporan keberlanjutan terkait kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance)* dan informasi terkait laporan keuangan terkait pembayaran dividen pada tahun 2019 - 2023. Sampel akan diambil menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang dipilih oleh penulis sebagai berikut:

Tabel 3. 1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Indonesia	Malaysia	Singapura	Thailand	Filipina	Total
1.	Perusahaan non-keuangan terdaftar di pasar modal 2019–2023	799	717	672	968	286	3.442
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam pelaporan ESG Score 2019–2023	758	662	593	869	264	(3.146)
3.	Perusahaan yang berpartisipasi dalam pelaporan ESG 2019–2023	41	55	79	99	22	296

No	Kriteria	Indonesia	Malaysia	Singapura	Thailand	Filipina	Total
4.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data terkait pembayaran dividen 2019–2023	20	28	16	24	9	(97)
5.	Perusahaan dengan informasi lengkap untuk analisis penelitian	21	27	63	75	13	199
	Total Observasi	*199 perusahaan x 5 tahun Penelitian*					995

Sumber: data diolah exel 2025

Penelitian ini menggunakan tahun 2019-2023 dengan pertimbangan sebagai berikut.

1. Pemilihan periode 2019-2023 didasarkan pada ketersediaan dan kelengkapan data terkait kinerja ESG serta data dividen perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat menghasilkan analisis yang lebih akurat dan representatif.
2. Rentang waktu lima tahun, terdapat peningkatan kesadaran dan kebijakan terkait kinerja ESG di Indonesia, termasuk regulasi pasar modal yang mendorong transparansi serta pelaporan ESG yang dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan kebijakan pembayaran dividen.

3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

1. Probabilitas Membayar Dividen

Dalam penelitian keuangan, probabilitas membayar dividen digunakan sebagai variabel dependen untuk mengukur keputusan perusahaan dalam membagikan atau tidak membagikan dividen tunai kepada pemegang saham pada periode tertentu. Variabel ini bersifat *biner (dummy),* yang menunjukkan apakah perusahaan mengambil keputusan untuk mendistribusikan sebagian laba dalam bentuk dividen tunai atau menahan seluruhnya untuk investasi internal dan kebutuhan pendanaan lainnya. Dengan demikian, variabel ini menangkap perbedaan mendasar antara perusahaan yang berstatus pembayar dividen *(dividend payers)* dan non-pembayar dividen *(non-dividend payers).*

Secara operasional, variabel probabilitas membayar dividen dapat ditentukan dengan menggunakan indikator dummy sebagai berikut (Benlemlih, 2019):

$DivPay_{i,t}$ = {1, jika perusahaan I membayar dividen tunai pada tahun t;
0, jika perusahaan tidak membayar dividen tunai pada tahun t}

Penggunaan variabel dummy ini telah banyak digunakan dalam literatur empiris. Misalnya, Bilyay-Erdogan et al. (2023) dalam *Journal of Corporate Finance* menggunakan variabel dummy dividen untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap probabilitas perusahaan

membayar dividen. Demikian pula, Cheung et al. (2018) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tanggung jawab sosial yang lebih tinggi lebih cenderung membayar dividen, dengan pengukuran probabilitas melalui variabel dummy.

Dengan demikian, semakin besar nilai probabilitas (DivPay = 1), semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk menyalurkan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan nilai (DivPay = 0) mencerminkan keputusan manajemen untuk menahan laba guna mendukung reinvestasi dan strategi pertumbuhan di masa depan.

2. Kebijakan Dividen (DPR)

Dalam penelitian keuangan, variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi fokus pengamatan dan dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen untuk mengukur keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merujuk pada keputusan manajemen mengenai alokasi laba bersih antara dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk kebutuhan investasi internal. Dengan demikian, kebijakan ini menuntut adanya keseimbangan antara kepentingan investor yang mengharapkan imbal hasil tunai dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan dana internal sebagai modal pertumbuhan di masa depan (Moin et al., 2020).

Variabel kebijakan dividen secara umum diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$$

Semakin tinggi nilai DPR, semakin besar porsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham, dan sebaliknya semakin rendah DPR berarti laba lebih banyak ditahan untuk reinvestasi (Al-Najjar & Kilincarslan, 2019).

3.2.2 Variabel Independen

Selain disebut sebagai variabel bebas, variabel tidak terikat, atau variabel eksogen. Variabel independen adalah variabel yang berdampak pada variabel lain. Variabel independen biasanya ditunjukkan dengan huruf X. Variabel terikat dapat mengalami peningkatan atau penurunan jika ada variabel independen, pengukuran aktivitas ini dilakukan oleh *Refinitiv Eikon* pada puluhan ribu perusahaan publik di seluruh dunia. *Revinitif Eikon* adalah perusahaan pemeringkat terkemuka yang menilai portofolio perusahaan dengan memasukkan peristiwa kontroversial (material) baru pada tahun fiskal terakhir dengan skor pasti antara 0 dan 100, yang lebih tinggi daripada skor yang diberikan oleh perusahaan lain dalam industri ini (Velte et al., 2020).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja ESG (ESG Score)

   Kinerja ESG diukur menggunakan ESG Agregat Score dari Refinitiv Eikon Database, yaitu skor agregat berbobot (0–100) yang dibangun dari lebih 450 indikator pada 10 kategori utama, sehingga mencerminkan kinerja

keberlanjutan perusahaan secara menyeluruh. Skor ini berbeda dari skor tiap pilar (E, S, G) karena dihitung melalui proses pembobotan dan normalisasi. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa ESG Score berhubungan positif dengan probabilitas pembayaran dan stabilitas dividen (Matuszewska-Pierzynka et al., 2023) dan (Zahid et al., 2023).

2. Kinerja Lingkungan *(Environmental Score)*

   Indikator untuk variabel kinerja lingkungan adalah skor pilar yang mengevaluasi damapk perusahaan terhadap ekosistem alami, yang mencakup udara, tanah, dan air (Velte et al., 2020). Penilaian pilar kinera lingkungan diambil dari Penilaian Pilar Kinerja Lingkungan Thomson Reuters dari Revinitif Eikon.

3. Kinerja Sosial *(Social Score)*

   Variabel kinerja sosial adalah skor pada dimensi yang mengukur seberapa baik sebuah perusahaan dapat membangun kepercayaan dan loyalitas dengan karyawan, pelanggan, dan masyarakatnya. Skor ini diperoleh melalui *Social Score* revinitif Thomson Reuters (Velte et al., 2020).

4. Kinerja Tata Kelola *(Governance Score)*

   Variabel kinerja tata kelola adalah skor yang menilai proses dan sistem perusahaan yang memastikan bahwa eksekutif anggota dewan bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Pengukuran ini diperoleh dari *Governance Score* dari Revinitif, yang dimiliki oleh Thomson Reuters (Velte et al., 2020).

Tabel 3. 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Indikator / Alat Ukur	Skala
1	Probabilitas Membayar Dividen	Keputusan perusahaan untuk membagikan atau tidak membagikan dividen tunai kepada pemegang saham pada periode tertentu	Dummy variable: 1 = perusahaan membayar dividen tunai, 0 = tidak membayar dividen	Nominal (0/1)
2	Kebijakan Dividen	Strategi perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai	Dividend Payout Ratio (DPR) = Dividen kas / Laba bersih	Rasio
3	ESG Score	Skor menyeluruh yang mencerminkan kinerja keberlanjutan perusahaan secara total, dihitung oleh Refinitiv Eikon melalui pembobotan indikator	ESG Agregat Score dari Refinitiv Eikon Database.	Interval (0–100)

No	Nama Variabel	Definisi Operasional	Indikator / Alat Ukur	Skala
		lingkungan, sosial, dan tata Kelola.		
4	Environmental Score	Penilaian atas kebijakan dan aktivitas perusahaan yang terkait dengan perlindungan dan keberlanjutan lingkungan	Skor lingkungan dari ESG database (Refinitiv, Bloomberg, Sustainalytics, atau SR perusahaan)	Interval (0–100)
5	Social Score	Penilaian terhadap kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial, tenaga kerja, serta hubungan dengan stakeholder	Skor sosial dari ESG database atau SR perusahaan	Interval (0–100)
6	Governance Score	Evaluasi atas sistem tata kelola perusahaan yang mencakup transparansi, akuntabilitas, independensi, dan struktur dewan	Skor tata kelola dari ESG database atau SR perusahaan	Interval (0–100)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari:

1. Laporan tahunan *(annual reports)* dan laporan keberlanjutan *(sustainability reports)* yang diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.
2. Database keuangan global seperti Refinitiv Eikon dan Bloomberg ESG Score, yang menyediakan data kuantitatif terkait kinerja keuangan, ukuran perusahaan, struktur permodalan, serta skor pengungkapan ESG.
3. Dokumen publikasi resmi perusahaan dan regulator pasar modal yang relevan dengan kebijakan dan praktik pelaporan keberlanjutan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Rifinitif Eikon berupa laporan sustainability berupa data ESG Score dan laporan keuangan perusahaan non keuangan di Pasar Modal Asean yang terdiri dari 5 negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Data yang dikumpulkan mencakup informasi *score Environmental, Social, Governance* (ESG) serta kebijakan dividen *(dividen payout ratio)* perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis deskriptif, regresi probit dan regresi data panel untuk menguji pengaruh ESG terhadap biaya utang, dengan mempertimbangkan variabel kontrol yang relevan. Validitas dan reliabilitas data akan diperiksa untuk memastikan akurasi dan konsistensi informasi yang digunakan dalam penelitian.

3.5 Metode Analisis Data

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

3.5.1 Analisis Deskriptif

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

3.5.2 Uji Korelasi

Uji korelasi digunakan untuk mengetahui tingkat keeratan dan arah hubungan antara variabel-variabel penelitian, baik variabel independen maupun antara variabel independen dan dependen. Dalam konteks penelitian ini, uji korelasi bertujuan untuk melihat sejauh mana hubungan antara kinerja Environmental, Social, dan Governance (ESG) dengan kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan di pasar modal ASEAN. Nilai koefisien korelasi (r) berkisar antara –1 hingga +1; nilai positif menunjukkan hubungan searah, sedangkan nilai negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah. Semakin mendekati ±1, hubungan antarvariabel semakin kuat, sedangkan nilai mendekati 0 menunjukkan hubungan

yang lemah atau tidak ada hubungan. Hasil uji korelasi ini juga membantu mengidentifikasi adanya potensi multikolinearitas antarvariabel independen sebelum dilakukan analisis regresi logit pada tahap selanjutnya.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

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

1. Uji Normalitas

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

2. Uji Multikolinieritas

   Uji multikolinieritas digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan linear atau korelasi di antara variabel independen. Dalam model regresi yang baik, tidak boleh ada korelasi yang signifikan antar variabel independen. Multikolinieritas dinyatakan terjadi jika nilai Variance Inflation Factor (VIF) mencapai atau melebihi angka 10, sedangkan jika nilai VIF kurang dari 10, maka multikolinieritas tidak terjadi.

3. Uji Heteroskedastisitas

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

4. Uji Autokorelasi

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

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

3.5.4 Pemilihan Model Data Panel

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

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

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

Setelah model terpilih, estimasi akan dilakukan menggunakan model yang paling sesuai:

a. *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) digunakan jika hasil uji pemilihan model menunjukkan adanya perbedaan karakteristik spesifik antar perusahaan yang konstan dari waktu ke waktu. Model ini mengatasi masalah tersebut dengan mengasumsikan bahwa intercept dari setiap perusahaan berbeda. Dengan demikian, FEM efektif dalam mengeliminasi bias dari variabel yang tidak dapat diukur dan tidak berubah sepanjang periode penelitian. Penggunaan FEM untuk mengendalikan karakteristik spesifik perusahaan ini sesuai dengan praktik yang dilakukan oleh Zahid et al. (2023), yang menerapkan *fixed effect* pada industri dan negara untuk mengontrol variabel yang tidak diketahui.

b. *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) digunakan jika hasil uji pemilihan model menunjukkan tidak adanya korelasi antara efek individu dan variabel independen. Tidak seperti FEM, REM menganggap efek tersebut sebagai komponen dari error term yang bersifat acak. Model ini lebih efisien dibandingkan FEM jika asumsi tersebut terpenuhi, karena REM memanfaatkan lebih banyak variasi data.

3.5.5 Uji Kelayakan Model

Setelah model data panel dipilih, kelayakan model diuji dengan menggunakan Koefisien Determinasi (R^2) dan Uji F untuk memastikan model tersebut dapat menjelaskan hubungan antar variabel secara memadai.

a. Koefisien Determinasi (R^2) mengukur proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1, dengan nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki daya jelaskan yang tinggi terhadap variasi data (Ghozali, 2016).
b. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis nol menyatakan bahwa semua koefisien regresi variabel independen sama dengan nol. Model dianggap layak dan signifikan apabila nilai *p-value* uji F kurang dari 0,05, yang berarti setidaknya satu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan.

Kedua uji ini bersama-sama memastikan bahwa model yang digunakan mampu memberikan penjelasan yang memadai dan valid terhadap fenomena yang diteliti.

3.5.6 Uji Hipotesi

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis nol pada uji ini menyatakan bahwa koefisien regresi suatu variabel independen sama dengan nol (tidak berpengaruh), sedangkan hipotesis alternatif menyatakan bahwa variabel tersebut

berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Keputusan pengujian didasarkan pada nilai *p-value:*

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

3.5.7 Uji Robust

Untuk memastikan konsistensi dan keandalan temuan, penelitian ini melakukan serangkaian uji robustness. Pertama, digunakan *Robust Standard Error* untuk menghasilkan t-statistik dan p-value yang lebih akurat sehingga inferensi statistik menjadi lebih valid. Pendekatan ini sangat penting untuk data panel dan telah diterapkan dalam penelitian Bilyay-Erdogan et al. (2023). Kedua, dilakukan penggunaan variabel alternatif dengan cara mengestimasi ulang model menggunakan pengukuran berbeda atas variabel ESG maupun kebijakan dividen, sebagaimana dilakukan oleh Matuszewska-Pierzynka et al. (2023). Ketiga, penelitian ini juga menggunakan model alternatif dengan pendekatan *Generalized Method of Moments* (GMM), khususnya System GMM, untuk mengatasi potensi masalah endogenitas. Strategi ini sejalan dengan praktik penelitian (Zahid et al., 2023).

3.5.8 Model Regresi

1. Model Regresi Probit

   Dalam penelitian ini, digunakan model regresi probit untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen yang diukur dengan

variabel dummy *Dividend-Paying* (DivPay). Model probit dipilih karena variabel dependen bersifat biner, yaitu bernilai 1 jika perusahaan membayar dividen tunai pada tahun t, dan 0 jika perusahaan tidak membayar dividen tunai pada tahun t. Model probit yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$\textbf{Prob}\ (Y_{i,t}=1) = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 ENV_{i,t} + \beta_3 SOC_{i,t} + \beta_4 GOV_{i,t} + \gamma_n \sum_{n=1}^{5} Control\ Variable_n + \tau_q \sum_{q=1}^{9} Industry_q + \delta_c \sum_{c=1}^{5} Country_c + \pi_p \sum_{p=1}^{5} Year_p + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

Prob ($Y_{i,t}$) = Probabilitas perusahaan i pada tahun t membayar dividen tunai (dummy: 1 = membayar, 0 = tidak membayar)

α = konstanta

$ESG_{i,t}$ = Skor ESG Agregat perusahaan i pada tahun t

$ENV_{i,t}$ = Skor Environmental perusahaan i pada tahun t

$SOC_{i,t}$ = Skor Social perusahaan i pada tahun t

$GOV_{i,t}$ = Skor Governance perusahaan i pada tahun

$\sum_{n=1}^{5} Control\ Variable_n$ = Lima variabel control (LEV, ROA, SIZE, FCF, MTBV

$\sum_{q=1}^{6} Industry_q$ = Dummy industri untuk menangkap perbedaan antar sektor (6 industri)

$\sum_{c=1}^{5} Country_c$ = Dummy negara untuk menangkap perbedaan antar negara (5 negara ASEAN).

$\sum_{p=1}^{5} Year_p$ = Dummy tahun untuk menangkap efek waktu (5 tahun).

β_1, β_2, β_3, β_4 = Koefisien pengaruh masing-masing variabel ESG.

γ_n = Koefisien pengaruh variabel kontrol

τ_q = Koefisien dummy industri

π_p = Koefisien dummy tahun

δ_c = Koefisien dummy negara

$\varepsilon_{i,t}$ = *error term*

2. Model Logit

Selain model probit, penelitian ini juga menggunakan model regresi logit sebagai uji ketahanan (*robustness check*) untuk memastikan konsistensi arah dan signifikansi pengaruh variabel independen terhadap keputusan perusahaan dalam membayar dividen. Model logit memiliki karakteristik serupa dengan probit, tetapi menggunakan fungsi distribusi logistik kumulatif sebagai dasar estimasi probabilitas, sedangkan probit menggunakan distribusi normal kumulatif. Persamaan logit dapat ditulis sebagai:

$$Pr\ (Div\ Pay_{i,t} = 1) = \frac{e^{(\alpha+\beta X_{i,t})}}{1+e^{(\alpha+\beta X_{i,t})}}$$

$$\boldsymbol{DivPay_{i,t} = \alpha + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 ENV_{i,t} + \beta_3 SOC_{i,t} + \beta_4 GOV_{i,t} + \gamma_n \sum_{n=1}^{5} Control\ Variable_n + \tau_q \sum_{q=1}^{9} Industry_q + \delta_c \sum_{c=1}^{5} Country_c + \pi_p \sum_{p=1}^{5} Year_p + \varepsilon_{i,t}}$$

Penggunaan model logit sebagai pembanding dimaksudkan untuk memeriksa apakah hasil estimasi model probit tetap stabil ketika pendekatan distribusi yang berbeda digunakan. Apabila arah dan tingkat signifikansi koefisien variabel pada kedua model menunjukkan hasil yang serupa, maka hasil penelitian dapat dinyatakan konsisten dan robust.

3. Model Regresi Data Panel

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

Model regresi panel yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$\textbf{Div Pay_it} = \alpha + \beta_1 \textbf{ESG}_{i,t} + \beta_2 \textbf{ENV}_{i,t} + \beta_3 \textbf{SOC}_{i,t} + \beta_4 \textbf{GOV}_{i,t} + \beta_5 \textbf{LEV}_{i,t} + \beta_6 \textbf{ROA}_{i,t} + \beta_7 \textbf{SIZE}_{i,t} + \beta_8 \textbf{FCF}_{i,t} + \beta_9 \textbf{MTBV}_{i,t} + \varepsilon_i,t$$

Keterangan:

Div Pay $_{i,t}$ = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada tahun t.

ESG $_{i,t}$ = ESG *Score* perusahaan i pada tahun t.

$ENV_{i,t}$, $SOC_{i,t}$, $GOV_{i,t}$ = *Environmental, Social, Governance Score* perusahaan i pada tahun t.

Variabel control

- $LEV_{i,t}$ = *Leverage* perusahaan i pada tahun t.
- $ROA_{i,t}$ = *Return on Assets* perusahaan i pada tahun t.
- $SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan i pada tahun t.
- $FCF_{i,t}$ = *Free Cash Flow* perusahaan i pada tahun t.
- $MTBV_{i,t}$ = *Market to Book Value* perusahaan i pada tahun t.

ε = *error term*

Model ini menguji secara simultan dampak Kinerja ESG (*Environmental, Social, Governance Score)* dan variabel kontrol terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, populasi mencakup 3.442 perusahaan sektor non-keuangan di pasar modal 5 Negara Asean (Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina dan Thailand. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian serta mampu memberikan informasi yang relevan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 191 perusahaan yang memenuhi syarat dan dijadikan sebagai sampel penelitian. Data yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteia	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan non-keuangan 5 negara Asean yang konsisten terdaftar di Pasar Modal periode 2019-2023.	3.442
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak berpartisipasi dalam pemeringkatan skor pengungkapan ESG yang disediakan Rifinitif Eikon selama periode 2019-2023.	(3.146)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data dalam laporan tahunan terkait dividen periode 2019-2023.	(97)
4.	Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk penelitian	199
Total Sampel		995

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai data penelitian, baik dari segi karakteristik, sebaran, maupun kecenderungan variabel yang diteliti. Melalui analisis ini, data diolah dalam bentuk ukuran statistik sederhana seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi, serta distribusi frekuensi. Tujuan utamanya adalah untuk memahami profil sampel sebelum dilakukan analisis inferensial lebih lanjut. Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk menampilkan profil umum perusahaan sampel, meliputi nilai rata-rata, variasi, serta sebaran variabel *ESG score, Environmental score, Sosial Score, dan Governance Score,* Kebijakan Dividen (DPR), *Leverage,* ROA, *Size, Free Cash Flow* (FCF), dan *Market To Book Value* (MTBV). Hasil dari analisis statistik deskriptif pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DPR	995	0.5101605	0.3660285	0	1.045134
d_DPR	995	0.6693467	0.470685	0	1
ESG	995	53.97019	16.89056	2.145867	92.02108
ENV	995	50.36816	21.16313	0.1019368	97.19689
SOC	995	59.63304	19.5232	0.3618816	98.10169
GOV	995	51.4304	21.1274	1.615646	97.58173
LEV	995	0.2969851	0.1636127	0.0001218	0.7437232
ROA	995	0.0718287	0.0794895	-0.1565965	0.8463682
SIZE	995	31.39235	1.382521	27.1604	34.97762
FCF	995	2.73e+12	8.66e+12	-3.71e+13	8.13e+13
MTBV	995	4.578431	2.798462	0.3125424	12.55

Sumber : Data Diolah Peneliti (2025)

Dari hasil analisis statistik deskriptif diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.2, variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5101605 dengan standar deviasi 0,3660285. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel membagikan sekitar 51 persen laba bersihnya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang diteliti di 5 negara Asean yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand cenderung memiliki kebijakan pembayaran dividen yang moderat, di mana sebagian besar perusahaan menjaga keseimbangan antara pembagian dividen dan retensi laba untuk ekspansi usaha. Standar deviasi yang relatif besar menunjukkan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan dalam hal kebijakan pembagian dividen. Nilai minimum sebesar 0 dan maksimum 1,045134 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen sama sekali serta ada pula yang membagikan dividen melebihi laba bersih, kemungkinan akibat penggunaan saldo laba ditahan dari tahun sebelumnya.

2. *Dummy* DPR

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 diatas, variabel dummy pembayaran dividen (d_DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6693467 dengan standar deviasi 0,470685. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa sekitar 67 persen dari total observasi perusahaan dalam sampel melakukan pembayaran dividen selama periode penelitian. Standar deviasi yang tinggi menunjukkan bahwa frekuensi dan

konsistensi pembayaran dividen berbeda antarperusahaan. Nilai minimum 0 dan maksimum 1 mengindikasikan bahwa masih terdapat perusahaan yang tidak membayar dividen, sementara sebagian besar perusahaan secara konsisten membagikan laba kepada pemegang saham.

3. Kinerja ESG (*ESG Score*)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 di atas, variabel ESG secara agregat *(ESG score)* memiliki nilai rata-rata sebesar 53,97019 dengan standar deviasi 16,89056. Nilai ini menggambarkan bahwa secara umum tingkat kinerja keberlanjutan perusahaan berada pada kategori sedang, di mana sebagian besar perusahaan telah menerapkan prinsip tanggung jawab sosial dan lingkungan, namun belum secara optimal. Standar deviasi yang cukup tinggi menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam tingkat komitmen keberlanjutan antarperusahaan. Nilai minimum sebesar 2,145867 dan maksimum 92,02108 menandakan adanya kesenjangan yang besar antara perusahaan dengan kinerja ESG yang rendah dan perusahaan dengan penerapan ESG yang sangat baik.

4. KinerjaLingkungan *(Environmental Score)*

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 di atas, variabel kinerja lingkungan *(Environmental Score)* memiliki nilai rata-rata sebesar 50,36816 dengan standar deviasi 21,16313. Nilai ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan berada pada tingkat menengah, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan berbagai inisiatif pengelolaan lingkungan seperti efisiensi energi, pengurangan emisi, serta manajemen limbah. Namun, standar deviasi yang tinggi menggambarkan perbedaan signifikan antarperusahaan dalam hal penerapan

kebijakan lingkungan. Nilai minimum sebesar 0,1019368 dan maksimum 97,19689 menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan dengan kinerja lingkungan yang sangat rendah, sementara sebagian lainnya telah menerapkan praktik lingkungan yang sangat baik dan berkelanjutan.

5. Kinerja Sosial *(Social Score)*

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 di atas, variabel kinerja sosial *(Social Score)* memiliki nilai rata-rata sebesar 59,63304 dengan standar deviasi 19,5232. Nilai rata-rata ini merupakan yang tertinggi di antara ketiga pilar ESG, menunjukkan bahwa aspek sosial menjadi dimensi dengan kinerja terbaik di antara perusahaan dalam sampel. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki komitmen tinggi terhadap kesejahteraan karyawan, keselamatan kerja, serta tanggung jawab sosial terhadap masyarakat sekitar. Standar deviasi yang cukup besar menunjukkan bahwa kinerja sosial tidak seragam antarperusahaan. Nilai minimum sebesar 0,3618816 dan maksimum 98,10169 menandakan bahwa terdapat perusahaan yang sudah memiliki sistem sosial yang matang, namun masih ada pula perusahaan yang kinerjanya rendah dalam dimensi sosial.

6. Kinerja Tata Kelola *(Governance Score)*

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 diatas, variabel kinerja tata kelola *(Governance Score)* memiliki nilai rata-rata sebesar 51,4304 dengan standar deviasi 21,1274. Nilai ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola perusahaan yang diteliti secara umum berada pada tingkat cukup baik, menandakan adanya upaya perusahaan dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta efektivitas

pengawasan manajemen. Standar deviasi yang tinggi menunjukkan adanya perbedaan penerapan tata kelola antarperusahaan. Nilai minimum sebesar 1,615646 dan maksimum 97,58173 mengindikasikan bahwa sebagian perusahaan telah memiliki sistem tata kelola yang solid dan sesuai prinsip *good corporate governance,* sementara sebagian lainnya masih perlu memperkuat mekanisme pengawasan dan independensi dewan direksi.

7. Leverage

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 diatas, untuk variable kontrol leverage (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2969851 dengan standar deviasi 0,1636127. Nilai ini menunjukkan bahwa sekitar 29 persen aset perusahaan dibiayai melalui utang. Nilai tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki tingkat leverage yang moderat, yang berarti sebagian besar perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara penggunaan dana eksternal dan modal sendiri. Nilai minimum sebesar 0,0001218 dan maksimum 0,7437232 menunjukkan adanya variasi tingkat ketergantungan terhadap pembiayaan utang antarperusahaan.

8. *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan hasil analisis pada table 4.2 diatas, variabel kontrol *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0718287 dengan standar deviasi 0,0794895. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sekitar 7,18 persen dari total aset yang dimiliki. Nilai minimum sebesar –0,1565965 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian, sementara nilai maksimum 0,8463682 menunjukkan adanya perusahaan

yang sangat efisien dalam mengelola asetnya. Standar deviasi yang cukup besar menunjukkan variasi tingkat profitabilitas antarperusahaan, tergantung pada efisiensi operasional dan strategi bisnis masing-masing.

9. Ukuran Perusahaan *(Size)*

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, variabel kontrol ukuran perusahaan *(Size)* memiliki nilai rata-rata 30,4507 dengan standar deviasi 1,058512. Nilai minimum 27,48402 dan maksimum 33,69644 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel tergolong besar dengan rentang variasi yang relatif kecil. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kapasitas operasional yang luas dan sumber daya yang memadai. Ukuran perusahaan yang besar umumnya berhubungan dengan stabilitas yang lebih tinggi, kemudahan memperoleh akses pendanaan, serta kemampuan yang lebih baik dalam mengimplementasikan kebijakan keberlanjutan.

10. *Free Cash Flow* (FCF)

Berdasarkan hasil analisis pada table 4.2 diatas, variabel kontrol *Free Cash Flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata sebesar 2.73e+12 dengan standar deviasi 8.66e+12. Nilai ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki arus kas bebas yang positif, menandakan adanya kapasitas untuk membiayai investasi sekaligus membayar dividen. Nilai minimum sebesar –3.71e+13 dan maksimum 8.13e+13 menunjukkan variasi yang sangat besar antarperusahaan. Standar deviasi yang tinggi menggambarkan bahwa sebagian perusahaan memiliki likuiditas yang kuat, sementara sebagian lainnya menghadapi keterbatasan kas akibat pengeluaran investasi yang tinggi atau kinerja operasional yang belum optimal.

11. *Market to Book Value* (MTBV)

Berdasarkan hasil analisis pada table 4.2 diatas, variabel kontrol *Market to Book Value* (MTBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 4,578431 dengan standar deviasi 2,798462. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, yang menandakan bahwa investor memiliki persepsi positif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Nilai minimum 0,3125424 dan maksimum 12,55 menunjukkan adanya variasi yang besar dalam penilaian pasar antar perusahaan, mencerminkan perbedaan ekspektasi terhadap kinerja dan prospek jangka panjang.

4.3 Hasil Uji Korelasi

Uji korelasi digunakan untuk melihat arah dan kekuatan hubungan linier antarvariabel penelitian, baik antara variabel dependen dan independen maupun antarvariabel independen. Penelitian ini menggunakan korelasi *Pearson (Pearson Correlation)* karena seluruh variabel berskala interval hingga rasio serta memiliki jumlah observasi besar (N = 995). Walaupun data tidak sepenuhnya berdistribusi normal, metode ini tetap relevan secara deskriptif dengan dukungan pendekatan robust standard errors pada tahap regresi yang akan mengoreksi potensi pelanggaran asumsi klasik.

Nilai koefisien korelasi berada pada rentang –1 hingga +1, di mana nilai positif menunjukkan hubungan searah (apabila satu variabel meningkat maka variabel lainnya juga meningkat), sedangkan nilai negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah (ketika satu variabel meningkat, variabel lain menurun). Korelasi dengan nilai mendekati 0 menunjukkan hubungan yang lemah, sementara nilai

mendekati ±1 menunjukkan hubungan yang kuat. Selain itu, hasil uji korelasi juga digunakan untuk mendeteksi adanya potensi multikolinearitas antarvariabel independen sebelum dilakukan analisis regresi panel. Berikut hasil uji korelasi :

Tabel 4. 3 Hasil Uji Korelasi

Variabel	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
DPR	1.0000									
ESG	0.4726***	1.0000								
ENV	-0.4129***	0.0221	1.0000							
SOC	0.3860***	-0.0219	0.0418	1.0000						
GOV	0.3828***	0.0296	0.0399	0.0348	1.0000					
LEV	0.0130	-0.0360	-0.0100	0.0245	0.0289	1.0000				
ROA	0.0512	-0.0047	-0.0106	0.0541	0.0236	0.0288	1.0000			
SIZE	0.0022	0.0111	0.0751	0.0175	0.0022	-0.0574	-0.0002	1.0000		
FCF	0.1581**	0.0681	0.0601	0.0443	0.0623	0.0435	0.1014	0.0429	1.0000	
MTBV	-0.0581	-0.0040	0.0728	0.0035	-0.0416	-0.0131	0.0254	0.0093	0.0078	1.0000

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji korelasi pada tabel 4.3 di atas, maka dapat disimpulkan hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan ESG memiliki korelasi positif sebesar 0,4726 yang signifikan pada tingkat 1 persen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keberlanjutan perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan tersebut untuk membayar dividen. Hubungan ini bersifat kuat dan searah.
2. Variabel DPR dan kinerja lingkungan (*Environmental Score)* memiliki korelasi negatif sebesar –0,4129 yang signifikan pada tingkat 1 persen. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja lingkungan cenderung menurunkan rasio pembayaran dividen. Artinya, perusahaan yang mengalokasikan lebih

banyak sumber daya untuk kegiatan lingkungan berpotensi menahan laba untuk investasi keberlanjutan.

3. Variabel DPR dan Kinerja Sosial *(Social Score)* memiliki korelasi positif sebesar 0,3860 pada tingkat signifikansi 1 persen. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja sosial perusahaan, seperti hubungan dengan karyawan dan masyarakat, semakin tinggi pula kebijakan pembayaran dividennya.
4. Variabel DPR dan Kinerja Tata Kelola *(Governance Score)* memiliki korelasi positif sebesar 0,3828 yang signifikan pada tingkat 1 persen. Hal ini berarti perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik memiliki kecenderungan lebih besar untuk membayar dividen karena adanya peningkatan transparansi dan kepercayaan investor.
5. Variabel DPR dan *Leverage* (LEV) memiliki korelasi positif sangat lemah sebesar 0,0130, yang tidak signifikan secara statistik. Artinya, tingkat utang perusahaan dalam sampel ini tidak memiliki hubungan linier yang berarti dengan kebijakan dividen.
6. Variabel DPR dan *Return on Assets* (ROA) memiliki korelasi positif sebesar 0,0512, dengan tingkat signifikansi yang tidak kuat. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki hubungan positif namun lemah terhadap kebijakan dividen.
7. Variabel DPR dan *Size* memiliki korelasi positif sebesar 0,0022, yang tidak signifikan secara statistik. Artinya, ukuran perusahaan tidak berhubungan langsung dengan kebijakan pembayaran dividen.

8. Variabel DPR dan *Free Cash Flow* (FCF) memiliki korelasi positif sebesar 0,1581 dan signifikan pada tingkat 5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas bebas perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan membayar dividen.
9. Variabel DPR dan *Market to Book Value* (MTBV) memiliki korelasi negatif sebesar –0,0581, yang tidak signifikan secara statistik. Artinya, nilai pasar relatif terhadap nilai buku tidak memiliki hubungan kuat dengan kebijakan dividen perusahaan.
10. Hubungan antarvariabel independen seperti ESG, ENV, SOC, dan GOV memiliki nilai korelasi yang relatif kecil (di bawah 0,90). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas serius di antara variabel - variabel tersebut dan model layak untuk dilanjutkan ke analisis regresi panel, baik dalam bentuk model probit maupun logit, untuk menilai pengaruh masing-masing dimensi ESG terhadap peluang perusahaan membayar dividen secara lebih mendalam.

4.4 Uji Pemilihan Model

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

Berikut hasil uji dari pemilihan model :

4.4.1 Uji Chow

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

Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow

Prob	0.1497
α	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Chow, nilai probabilitas uji F (Prob > F) sebesar 0,1497, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah gagal menolak H_0, sehingga *Common Effect Model (Pooled OLS)* dinyatakan sebagai model yang paling tepat dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Temuan ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antar individu (perusahaan) dalam sampel penelitian yang mencakup seluruh negara Asean. Dengan kata lain, karakteristik perusahaan di kawasan Asean cenderung homogen dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian, sehingga penggunaan model dengan *intercept* yang sama untuk seluruh *unit crosssection* dinilai paling sesuai untuk analisis selanjutnya.

4.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model.*

Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman

Probability (Chi-square)	1.0000
α	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Hausman diatas, diperoleh nilai Prob > Chi2 sebesar 1.0000, yang lebih besar dari tingkat signifikansi α = 0.05. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah gagal menolak H_0, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara estimasi model *Fixed Effect (FEM) dan Random Effect* (REM). Oleh karena itu, *Random Effect Model* (REM) dinyatakan sebagai model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi antar individu (perusahaan) dalam sampel penelitian di kawasan Asean bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen yang digunakan dalam model.

4.4.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

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

Tabel 4. 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Probability (Chibar2)	0.1619
α	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) yang disajikan pada Tabel 4.6, diperoleh nilai Prob > Chi2 sebesar 0.1619, yang lebih besar dari tingkat signifikansi α = 0.05. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah gagal menolak H_0, sehingga model yang paling sesuai adalah *Common Effect Model* (Pooled OLS) dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat efek acak yang signifikan antar perusahaan dalam sampel penelitian yang mencakup seluruh negara Asean. Dengan kata lain, perbedaan karakteristik masing-masing perusahaan tidak cukup kuat untuk

memengaruhi variasi dalam model. Oleh karena itu, penggunaan *Common Effect Model* (CEM) dengan asumsi bahwa semua perusahaan memiliki *intercept* yang sama dianggap paling tepat untuk menggambarkan hubungan antar variabel penelitian.

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas

Sebelum melakukan interpretasi hasil estimasi regresi, langkah awal yang penting adalah menguji terpenuhinya asumsi klasik, salah satunya yaitu uji normalitas residual. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi kesalahan *(error term)* dalam model regresi bersifat normal, karena hal tersebut memengaruhi validitas pengujian statistik yang dilakukan. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode *Shapiro Wilk* pada model pooled OLS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa distribusi residual tidak berdistribusi normal, yang ditandai dengan penolakan terhadap hipotesis nol. Namun, mengingat jumlah observasi yang besar (n besar), estimasi rata-rata parameter tetap konsisten. Untuk memastikan hasil estimasi tetap reliabel, model kemudian diestimasi ulang dengan menggunakan *Robust Standard Errors* guna mengoreksi potensi ketidakterpenuhan asumsi normalitas residual. Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas

Jumlah Observasi	955
Prob > Chi^2	0.000
A	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji diatas, diperoleh nilai Prob > z sebesar 0.000, yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi α = 0.05. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah menolak H_0, yang berarti data residual tidak berdistribusi normal. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat penyimpangan dari asumsi normalitas pada residual model regresi. Meskipun demikian, dalam penelitian dengan jumlah observasi besar (n > 30) seperti pada penelitian ini (n = 995), pelanggaran asumsi normalitas tidak menjadi masalah serius karena berdasarkan Teorema Limit Tengah (Central Limit Theorem), distribusi residual cenderung mendekati normal seiring meningkatnya jumlah sampel. Oleh karena itu, model regresi tetap dapat digunakan untuk analisis inferensial lebih lanjut.

4.5.2 Uji Multikoliniearitas

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

Tabel 4. 8 Hasil Uji Multikoliniearitas

Variabel	VIF	1/VIF
FCF	1.03	0.973370

Variabel	VIF	1/VIF
ENV	1.02	0.981703
ROA	1.01	0.985498
SIZE	1.01	0.989019
GOV	1.01	0.989978
SOC	1.01	0.991146
LEV	1.01	0.991196
MTBV	1.01	0.991667
ESG	1.01	0.992129

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 4.8, seluruh variabel independen menunjukkan nilai VIF (Variance Inflation Factor) berada di bawah angka 10, dengan Mean VIF sebesar 1.01. Nilai ini jauh di bawah batas toleransi umum (VIF < 10 atau Tolerance > 0.10), yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, setiap variabel bebas dalam penelitian ini bersifat independen dan tidak saling memengaruhi secara linear yang berlebihan. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi tidak adanya multikolinearitas, sehingga hasil estimasi koefisien dapat diinterpretasikan dengan lebih reliabel.

4.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah kesalahan regresi (residual) memiliki varians yang konstan (*homoskedastis*) atau justru berbeda-beda pada setiap tingkat variabel independen (*heteroskedastis*). Keberadaan heteroskedastisitas menimbulkan masalah serius dalam analisis regresi, karena

meskipun koefisien regresi tetap tidak bias, estimasi tersebut menjadi tidak efisien. Lebih jauh, *standard error* yang dihasilkan menjadi bias sehingga uji signifikan seperti *t-test* dan *F-test* tidak lagi valid. Hal ini dapat menyebabkan peneliti menarik kesimpulan yang keliru mengenai hubungan antarvariabel. Sejalan dengan hal tersebut, (Bai et al., 2024) menekankan bahwa heteroskedastisitas dan korelasi serial pada data panel dapat merusak validitas inferensi statistik, sehingga diperlukan pendekatan estimasi *standard error* yang robust untuk menjaga keandalan hasil penelitian. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser.

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada table berikut :

Tabel 4. 9 Hasil Uji Heteroskedastisiitas

Variabel	Probabilitas (p-value)	Kesimpulan
ESG	0.000	Terdapat heteroskedastisitas
ENV	0.000	Terdapat heteroskedastisitas
SOC	0.002	Terdapat heteroskedastisitas
GOV	0.000	Terdapat heteroskedastisitas
LEV	0.822	Tidak terdapat heteroskedastisitas
ROA	0.024	Terdapat heteroskedastisitas
SIZE	0.275	Tidak terdapat heteroskedastisitas
FCF	0.633	Tidak terdapat heteroskedastisitas
MTBV	0.011	Terdapat heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Glejser pada Tabel 4.9, diketahui bahwa variabel ESG, ENV, SOC, GOV, ROA, dan MTBV memiliki nilai p-value < 0,05, sehingga disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas pada variabel variabel tersebut. Sementara itu, variabel LEV, SIZE, dan FCF memiliki nilai p-value > 0,05,

sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada variabel-variabel tersebut. Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas parsial pada model regresi, sehingga akan diuji regresi robust guna memperoleh hasil estimasi yang lebih konsisten dan reliabel.

4.5.4 Uji Autokorelasi

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

Tabel 4. 10 Hasil Uji Autokorelasi

Prob > F	0.5263
α	0.05

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Wooldridge untuk autokorelasi pada data panel, diperoleh nilai Prob > F = 0.5263 yang lebih besar dari $\alpha = 0.05$. Dengan demikian,

gagal menolak H_0, yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa residual antar periode waktu tidak saling berkorelasi, sehingga asumsi klasik bebas autokorelasi telah terpenuhi.

4.6 Hasil Analisis Regresi Data panel

Analisis regresi data panel merupakan pendekatan statistik yang digunakan untuk mengolah data yang memiliki dua dimensi, yaitu dimensi waktu dan dimensi lintas individu atau entitas. Metode ini memberikan keunggulan dibandingkan regresi konvensional karena mampu menangkap variasi baik antar subjek maupun antar periode waktu, serta memungkinkan pengendalian heterogenitas yang tidak dapat diamati secara langsung. Regresi data panel lebih efektif dalam memberikan estimasi yang konsisten dan efisien, karena mampu menggabungkan dimensi waktu dan individu secara bersamaan. Pendekatan ini juga dapat menangkap dinamika perubahan antarperiode sekaligus perbedaan karakteristik antarperusahaan, sehingga hasil estimasi menjadi lebih akurat dan representatif. Selain itu, metode ini mampu mengatasi keterbatasan analisis yang hanya berbasis *time series* atau *cross sectional* saja (Shen et al., 2023). Adapun hasil dari analisis regresi data panel yang dilakukan dengan metode *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS/CEM)* sebagai berikut :

Tabel 4. 11 Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
ESG	0.010216	0.000	Signifikan positif
ENV	-0.0074334	0.000	Signifikan negatif
SOC	0.0067466	0.000	Signifikan positif
GOV	0.0063344	0.000	Signifikan positif

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
LEV	0.0046950	0.907	Tidak signifikan
ROA	0.0458043	0.579	Tidak signifikan
SIZE	0.0046706	0.317	Tidak signifikan
FCF	4.71e-15	0.000	Signifikan positif
MTBV	-0.0016835	0.464	Tidak signifikan
Konstanta	-0.551274	0.000	Signifikan negatif

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan pengujian data panel pada table 4.11 diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

DPR = -0.551274 + 0.010216ESG - 0.0074334ENV + 0.0067466SOC + 0.0063344GOV + 0.0046950LEV + 0.0458043ROA + 0.0046706SIZE + 4.71e-15FCF - 0.0016835MTBV

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Koefisien konstanta (α = -0.551274) menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen ESG, ENV, SOC, GOV, LEV, ROA, SIZE, FCF, dan MTBV bernilai nol, maka nilai kebijakan dividen (DPR) berada pada -0.551274.
2. Nilai koefisien regresi ESG 0.010216 menunjukkan bahwa setiap peningkatan skor ESG sebesar satu satuan akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.010216 dengan asumsi variabel independent lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi ENV sebesar –0.0074334 menunjukkan bahwa setiap peningkatan skor kinerja lingkungan sebesar satu satuan akan menurunkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.0074334, dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

4. Nilai koefisien regresi SOC sebesar 0.0067466 menunjukkan bahwa setiap peningkatan skor kinerja sosial sebesar satu satuan akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.0067466, dengan asumsi variabel lainnya tetap.
5. Nilai koefisien regresi GOV sebesar 0.0063344 menunjukkan bahwa setiap peningkatan skor tata kelola sebesar satu satuan akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.0063344, dengan asumsi variabel independen lain tetap.
6. Nilai koefisien regresi LEV sebesar 0.0046950 menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, perubahan tingkat leverage atau struktur utang perusahaan tidak berpengaruh secara nyata terhadap kebijakan pembagian dividen.
7. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0.0458043 juga menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR, yang berarti tingkat profitabilitas perusahaan belum menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan dividen pada sampel penelitian ini.
8. Nilai koefisien regresi SIZE sebesar 0.0046706 menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan penting dalam menentukan keputusan pembayaran dividen.
9. Nilai koefisien regresi FCF sebesar 4.71e-15 menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Meskipun nilainya sangat kecil, hal ini berarti semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

10. Nilai koefisien regresi MTBV sebesar –0.0016835 menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, yang berarti nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan tidak berpengaruh nyata terhadap kebijakan dividen.

4.7 Uji Hipotesis

4.7.1 Uji t

Uji t atau uji parsial merupakan metode yang digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Uji ini penting karena dapat menunjukkan kontribusi signifikan setiap variabel bebas dalam model regresi. Apabila nilai probabilitas (p-value) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan (misalnya 0,05), maka variabel independen tersebut dinyatakan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, uji t membantu peneliti dalam mengidentifikasi variabel mana yang benar-benar berperan dalam menjelaskan variasi variabel terikat dalam model (Ratnasari et al., 2023). Adapun hasil uji t dilampirkan sebagai berikut:

Tabel 4. 12 Hasil Uji t (Parsial)

Variabel	Koefisien	Std. Error	T	Sig.(p-value)	Keterangan
ESG	0.010216	0.0004117	24.81	0.000	Signifikan positif
ENV	-0.0074334	0.0002819	-26.37	0.000	Signifikan negatif
SOC	0.0067466	0.0003162	21.34	0.000	Signifikan positif
GOV	0.0063344	0.0003204	19.77	0.000	Signifikan positif
LEV	0.0046095	0.0434887	0.11	0.916	Tidak signifikan
ROA	0.0450843	0.1371346	0.33	0.743	Tidak signifikan
SIZE	0.0046706	0.0043321	1.08	0.282	Tidak signifikan
FCF	4.71e-15	1.25e-15	3.75	0.000	Signifikan positif

Variabel	Koefisien	Std. Error	T	Sig.(p-value)	Keterangan
MTBV	-0.0016835	0.00233	-0.72	0.471	Tidak signifikan
_cons	-0.551274	0.1629081	-3.38	0.001	Signifikan negatif

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

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

1. Variabel kinerja ESG memiliki koefisien sebesar 0,010216, dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Artinya, kinerja ESG yang diukur dengan ESG skor agregat berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Deviden Payaout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa $H1_b$ diterima, sehingga hipotesis awal yang menyatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen terbukti secara empiris.
2. Variabel kinerja lingkungan *(Environmental Score)* memiliki koefisien sebesar –0,0074334, dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05, menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, kinerja lingkungan yang diukur melalui *environmental score* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa $H2_b$ ditolak, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tidak terbukti secara empiris.
3. Variabel kinerja sosial *(Social Score)* memiliki koefisien sebesar 0,0067466, dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, kinerja sosial yang diukur

melalui *social score* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa $H3_b$ diterima, sehingga hipotesis awal yang menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen terbukti secara empiris.

4. Variabel kinerja tata kelola *(Governance Score)* memiliki koefisien sebesar 0,0063344, dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, kinerja tata kelola yang diukur melalui *governance score* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa $H4_b$ diterima, sehingga hipotesis awal yang menyatakan bahwa kinerja tata Kelola berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen terbukti secara empiris.
5. Variabel leverage memiliki koefisien sebesar 0,0046095, dengan nilai signifikansi 0,916 > 0,05, menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan tidak memengaruhi secara langsung keputusan pembayaran dividen.
6. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien sebesar 0,0450843, dengan nilai signifikansi 0,743 > 0,05, menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat laba yang diperoleh perusahaan tidak secara langsung

menentukan besarnya dividen yang dibayarkan, kemungkinan karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk ekspansi atau investasi kembali.

7. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar 0,0046706, dengan nilai signifikansi 0,282 > 0,05, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama yang menentukan kebijakan pembagian dividen, karena keputusan tersebut lebih dipengaruhi oleh kebijakan internal dan kondisi likuiditas perusahaan.
8. Variabel *Free Cash Flow* (FCF) memiliki koefisien sebesar 4.71e-15 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang kuat memberikan ruang bagi perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada pemegang saham tanpa mengganggu aktivitas operasional.
9. Variabel *Market to Book Value* (MTBV) memiliki koefisien sebesar –0,0016835, dengan nilai signifikansi 0,471 > 0,05, menunjukkan bahwa nilai pasar terhadap nilai buku tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen.

4.7.2 Uji F

Uji F (simultan) digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dalam suatu model

regresi. Uji ini mengevaluasi apakah model yang memuat variabel-variabel bebas memberikan penjelasan yang lebih baik terhadap variasi variabel terikat dibandingkan model tanpa variabel independen (model intercept-only). Apabila nilai probabilitas (p-value) dari uji F lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan (misalnya 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan model regresi layak dipakai untuk analisis lebih lanjut. Studi empiris terbaru yang menerapkan dan melaporkan interpretasi uji F dalam evaluasi kecocokan model panel data dapat dilihat pada (X. Chen, 2024), yang menggunakan nilai F dan p-value untuk menilai signifikansi keseluruhan model. Adapun hasil uji dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 13 Hasil Uji F (Simultan)

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
ESG	0.010216	0.000	Signifikan positif
ENV	-0.0074334	0.000	Signifikan negative
SOC	0.0067466	0.000	Signifikan positif
GOV	0.0063344	0.000	Signifikan positif
LEV	0.0046950	0.907	Tidak signifikan
ROA	0.0458043	0.579	Tidak signifikan
SIZE	0.0046706	0.317	Tidak signifikan
FCF	4.71e-15	0.000	Signifikan positif
MTBV	-0.0016835	0.464	Tidak signifikan
Konstanta	-0.551274	0.000	Signifikan negatif
Obs	995		
F(9,985)	252.93		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6980		

Variabel	Koefisien	Sig. (p-value)	Keterangan
Adj R-squared	0.6952		
Root MSe	0.20207		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji F pada table 4.13 di atas, Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh nilai F hitung sebesar 252.93 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, model regresi yang digunakan signifikan, artinya variabel independen yang terdiri dari *ESG Score, Environmental Score, Social Score, Governance Score* dan variabel kontrol Leverage, ROA, SIZE, FCF, dan MTBV secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil ini menunjukkan bahwa keseluruhan faktor yang diuji mampu menjelaskan variasi kebijakan pembagian dividen perusahaan secara komprehensif.

4.7.3 Koefisien Determinasi

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

Berikut hasil dari Koefisien Determinasi :

Tabel 4. 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
ESG	0.010216	0.000	Signifikan positif
ENV	-0.0074334	0.000	Signifikan negative
SOC	0.0067466	0.000	Signifikan positif
GOV	0.0063344	0.000	Signifikan positif
LEV	0.0046950	0.907	Tidak signifikan
ROA	0.0458043	0.579	Tidak signifikan
SIZE	0.0046706	0.317	Tidak signifikan
FCF	4.71e-15	0.000	Signifikan positif
MTBV	-0.0016835	0.464	Tidak signifikan
Konstanta	-0.551274	0.000	Signifikan negative
Obs	995		
F(9,985)	252.93		
Prob > F	0.0000		
R-squared	0.6980		
Adj R-squared	0.6952		
Root MSe	0.20207		

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarakan hasil uji koefisiensi determinasi pada tabel 4.14 diatas, diperoleh nilai R-squared sebesar 0.6980 dan Adjusted R-squared sebesar 0.6952 menunjukkan bahwa sekitar 69,52% variasi perubahan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, yaitu *ESG Score, Environmental Score, Social Score, Governance Score* dan variabel kontrol Leverage, ROA, SIZE, FCF, dan MTBV. Sementara itu, sisanya sebesar 30,48% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan manajemen, struktur kepemilikan, atau variabel non-

keuangan lainnya. Nilai R^2 yang tinggi ini menandakan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang baik dan relevan dalam menjelaskan variasi kebijakan dividen perusahaan. kontrol

4.7.4 Hasil Uji Robust

Uji robust dilakukan untuk memastikan bahwa hasil estimasi regresi panel yang diperoleh sebelumnya bersifat stabil, konsisten, dan tidak terpengaruh oleh adanya heteroskedastisitas atau outlier dalam data. Metode robust digunakan untuk memperbaiki standar error agar hasil uji signifikansi lebih reliabel dan dapat dipercaya secara statistik. Dengan demikian, pengujian ini berfungsi untuk memvalidasi ketahanan model regresi terhadap kemungkinan pelanggaran asumsi klasik yang dapat menyebabkan kesalahan dalam penarikan kesimpulan empiris.

Tabel 4. 15 Hasil Uji Robust

Variabel	Coefficient	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
ESG	0.0099418	0.0004586	21.68	0.000	0.0090375	0.0108461
ENV	-0.0074849	0.0003212	-23.31	0.000	-0.0081182	-0.0068515
SOC	0.0068437	0.0003807	17.97	0.000	0.0060928	0.0075945
GOV	0.0060535	0.0003366	17.98	0.000	0.0053897	0.0067173
LEV	0.0083118	0.0493285	0.17	0.866	-0.0889649	0.1055885
ROA	0.0783954	0.1468367	0.53	0.594	-0.2111692	0.36796
SIZE	0.0028758	0.0048789	0.59	0.556	-0.0067455	0.012497
FCF	4.19e-15	1.36e-15	3.08	0.002	1.50e-15	6.88e-15
MTBV	-0.001298	0.0026554	-0.49	0.626	-0.0065345	0.0039384
_cons	-0.4727381	0.18528	-2.55	0.011	-0.8381135	-0.1073626

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji robust pada table 4.15 di atas, diketahui bahwa model regresi menghasilkan nilai koefisien dan arah pengaruh yang konsisten dengan hasil regresi data panel sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi bersifat stabil meskipun dilakukan perbaikan terhadap standar error.

Variabel kinerja ESG memiliki koefisien sebesar 0.0099418 dengan nilai signifikansi 0.000 < 0.05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, peningkatan kinerja ESG sebesar satu satuan akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.0099418, dengan variabel lain tetap. Hasil ini menegaskan bahwa secara keseluruhan praktik keberlanjutan perusahaan menjadi faktor penting dalam keputusan pembagian dividen.

Selanjutnya, variabel kinerja lingkungan (ENV) menunjukkan koefisien -0.0074849 dengan nilai signifikansi 0.000 < 0.05, yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini memperkuat temuan sebelumnya bahwa fokus perusahaan pada investasi dan pengeluaran lingkungan cenderung menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Variabel kinerja sosial (SOC) memiliki koefisien 0.0068437 dan nilai signifikansi 0.000 < 0.05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi keterlibatan sosial perusahaan, semakin besar pula peluangnya untuk membagikan dividen, karena peningkatan hubungan sosial yang baik berkontribusi terhadap stabilitas laba dan reputasi perusahaan.

Demikian pula, variabel kinerja tata kelola (GOV) memiliki koefisien 0.0060535 dengan nilai signifikansi 0.000 < 0.05, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan

tata kelola yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan memastikan transparansi dalam pembagian laba perusahaan.

Sementara itu, variabel kontrol seperti Leverage (LEV), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Market to Book Value (MTBV) menunjukkan nilai signifikansi di atas 0.05, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, Free Cash Flow (FCF) tetap menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ($p = 0.002$), memperkuat bukti bahwa likuiditas perusahaan merupakan determinan penting dalam pembayaran dividen. Nilai konstanta sebesar -0.4727381 dengan signifikansi $0.011 < 0.05$ menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka kebijakan dividen akan berada pada tingkat negatif sebesar -0.4727.

Secara keseluruhan, hasil uji robust menunjukkan bahwa model penelitian memiliki ketahanan yang baik terhadap potensi heteroskedastisitas dan menghasilkan kesimpulan yang konsisten. Dengan demikian, temuan ini memperkuat validitas empiris bahwa kinerja ESG, terutama dimensi sosial dan tata kelola, berperan penting dalam memengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan Non Keuangan di pasar modal Asean.

4.7.5 Hasil Uji Probit

Model Probit digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi peluang perusahaan membayar dividen (DPR), dengan variabel dependen berbentuk dummy (1 = membayar, 0 = tidak membayar). Model ini mengasumsikan keputusan pembayaran dividen mengikuti distribusi normal kumulatif (CDF), sehingga perubahan pada variabel independen memengaruhi probabilitas

perusahaan membayar dividen. Estimasi dilakukan menggunakan *robust standard errors* untuk mengatasi heteroskedastisitas, serta menambahkan *dummy* industri, negara, dan tahun guna mengontrol efek tetap sektoral, geografis, dan waktu. Hasil regresi disajikan pada Tabel 4.16 berikut:

Tabel 4. 16 Hasil Regresi Probit

Variabel	(1)	(2)	(3)	(4)
ESG	0.125***			
	(0.011)			
ENV	-0.087***	-0.027***		
	(0.007)	(0.003)		
SOC	0.083***		0.026***	
	(0.006)		(0.002)	
GOV	0.082***			0.024***
	(0.007)			(0.002)
LEV	0.412	-0.009	-0.015	-0.009
	(0.516)	(0.251)	(0.267)	(0.248)
ROA	2.670**	0.782	0.649	0.826
	(1.152)	(0.662)	(0.592)	(0.607)
SIZE	0.097*	0.042	0.008	0.015
	(0.055)	(0.035)	(0.031)	(0.031)
FCF	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
MTBV	0.009	-0.014	-0.027*	-0.021
	(0.025)	(0.016)	(0.015)	(0.016)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Country	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-14.942***	-0.218	-2.254**	-2.015**
	(2.130)	(1.137)	(1.047)	(1.020)
Observations	995	995	995	995

Sumber : Data diolah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil Uji Regresi Probit pada table 4.16, dapat dismpulkan sebagai berikut:

1. Uji Gabungan Kinerja ESG Agregat, Environmental, Social, dan Governance terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (1) menguji pengaruh kinerja ESG secara agregat sekaligus ketiga dimensinya lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Berdasarkan hasil estimasi, variabel ESG menunjukkan koefisien 0,125 dan signifikan pada 1 persen, menandakan bahwa secara keseluruhan kinerja keberlanjutan berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas pembayaran dividen. Artinya, semakin baik skor ESG perusahaan, semakin tinggi peluang perusahaan untuk membagikan dividen. Hasil ini mendukung hipotesis H1a diterima, sehigga hipotesis awal yang mengatakan ESG secara agregat berpengaruh terhadap probabilitas perushaan membayar dividen terbukti secara empiris.

Environmental memiliki koefisien –0,087 dan signifikan pada 1 persen, menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap peluang pembayaran dividen. Sebaliknya, Social menunjukkan koefisien 0,083 dan signifikan pada 1 persen, menandakan bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang tinggi melalui program CSR, kesejahteraan karyawan, dan tanggung jawab sosial yang lebih cenderung membayar dividen. Sementara itu, Governance memiliki koefisien 0,082 dan signifikan pada 1 persen, yang berarti praktik tata kelola yang baik mendorong peningkatan peluang perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen.

Untuk variabel kontrol, hasil estimasi menunjukkan bahwa ROA (2,670) signifikan pada 5 persen, menandakan bahwa profitabilitas berperan penting dalam meningkatkan peluang pembayaran dividen. SIZE (0,097) signifikan pada 10 persen, menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki kestabilan keuangan yang lebih baik dan kecenderungan membayar dividen lebih tinggi. Sebaliknya, LEV (0,412) dan MTBV (0,009) tidak signifikan, sehingga tingkat utang dan prospek pertumbuhan tidak berpengaruh nyata terhadap kebijakan dividen. Adapun FCF (0,000) signifikan pada 1 persen, memperkuat bahwa arus kas bebas merupakan faktor utama yang mendukung kemampuan perusahaan membayar dividen.

Nilai konstanta sebesar –14,942, signifikan pada 1 persen, menunjukkan efek dasar negatif terhadap probabilitas pembayaran dividen ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Secara keseluruhan, hasil model (1) membuktikan bahwa kinerja ESG secara agregat dan dimensi sosial serta tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap peluang pembayaran dividen, sementara dimensi lingkungan menunjukkan pengaruh negatif signifikan karena adanya penyerapan dana untuk aktivitas keberlanjutan.

2. Uji Kinerja Environmental terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (2) menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap kebijakan dividen. Variabel ENV menunjukkan koefisien –0,027 dengan tingkat signifikansi 1 persen, menandakan pengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas pembayaran dividen. Artinya, semakin tinggi kinerja lingkungan perusahaan, semakin kecil peluang perusahaan membayar dividen. Dengan demikian H2a ditolak, karena

meskipun variabel Environmental signifikan secara statistik, arah koefisiennya negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kinerja lingkungan justru menurunkan probabilitas perusahaan untuk membayar dividen.

Variabel kontrol menunjukkan hasil yang relatif seragam. LEV (–0,009), ROA (0,782), dan SIZE (0,042) tidak signifikan, mengindikasikan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama dalam keputusan pembayaran dividen pada model ini. FCF (0,000) tetap signifikan pada 1 persen, menegaskan bahwa kemampuan kas bebas tetap menjadi determinan penting dalam pembagian dividen. Nilai konstanta –0,218 tidak signifikan, menunjukkan tidak adanya efek dasar yang kuat terhadap probabilitas pembayaran dividen ketika seluruh variabel bernilai nol.

3. Uji Kinerja Social terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (3) menguji pengaruh kinerja sosial terhadap kebijakan dividen. Variabel SOC memiliki koefisien 0,026 dan signifikan pada 1 persen, menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas pembayaran dividen. Artinya, perusahaan yang memiliki kinerja sosial tinggimelalui program CSR, kesejahteraan karyawan, dan kontribusi sosial lebih cenderung membayar dividen. Dengan demikian H3a diterima, sehigga hipotesis awal yang mengatakan kinerja sosial berpengaruh terhadap probabilitas perushaan membayar dividen terbukti secara empiris.

Untuk variabel kontrol, LEV (–0,015), ROA (0,649), dan SIZE (0,008) tidak signifikan, sementara FCF (0,000) tetap signifikan positif pada 1 persen, menunjukkan bahwa kas bebas merupakan faktor dominan dalam penentuan

dividen. MTBV (–0,027) signifikan pada 10 persen, menandakan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk investasi daripada membayar dividen. Nilai konstanta –2,254 signifikan pada 5 persen, menunjukkan adanya efek dasar negatif terhadap peluang pembayaran dividen.

4. Uji Kinerja Governance terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (4) menguji pengaruh kinerja tata kelola terhadap kebijakan dividen. Variabel GOV menunjukkan koefisien 0,024 dan signifikan pada 1 persen, yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik tata kelola Perusahaan dalam hal transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan manajemen semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian H4a diterima, sehingga hipotesis awal yang mengatakan kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen terbukti secara empiris.

Variabel kontrol pada model ini menunjukkan hasil yang konsisten: LEV (–0,009), ROA (0,826), dan SIZE (0,015) tidak signifikan, sedangkan FCF (0,000) tetap positif dan signifikan pada 1 persen. Hal ini kembali menegaskan bahwa likuiditas internal perusahaan berperan penting dalam kebijakan pembagian dividen. MTBV (–0,021) tidak signifikan, menandakan bahwa potensi pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap probabilitas pembayaran dividen. Nilai konstanta –2,015 signifikan pada 5 persen, menunjukkan efek dasar negatif terhadap kecenderungan perusahaan membayar dividen.

4.7.6 Hasil Uji Logit

Model Logit digunakan sebagai pembanding terhadap model Probit untuk memastikan konsistensi hasil estimasi terhadap peluang perusahaan membayar dividen (DPR). Probit menggunakan distribusi normal kumulatif, sedangkan Logit menggunakan distribusi logistik kumulatif yang lebih toleran terhadap data ekstrem. Pengujian dengan kedua model dilakukan untuk memperoleh hasil yang robust dan reliabel, sehingga hubungan antara kinerja ESG dan probabilitas pembayaran dividen dapat diinterpretasikan secara konsisten. Estimasi dilakukan dengan robust standard errors untuk mengatasi heteroskedastisitas serta memasukkan dummy industri, negara, dan tahun guna mengontrol efek tetap sektoral, geografis, dan waktu. Hasil regresi disajikan pada Tabel 4.17 berikut ini:

Tabel 4. 17 Hasil Regresi Logit

Variabel	(1)	(2)	(3)	(4)
ESG	0.230***			
	(0.022)			
ENV	-0.158***	-0.046***		
	(0.015)	(0.005)		
SOC	0.150***		0.044***	
	(0.013)		(0.004)	
GOV	0.149***			0.040***
	(0.015)			(0.004)
LEV	0.699	-0.000	0.015	-0.012
	(0.999)	(0.421)	(0.449)	(0.419)
ROA	4.458**	1.241	1.143	1.418
	(2.239)	(1.149)	(0.999)	(1.032)
SIZE	0.177*	0.073	0.015	0.024
	(0.103)	(0.061)	(0.053)	(0.051)
FCF	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
MTBV	0.012	-0.020	-0.047*	-0.034
	(0.048)	(0.027)	(0.025)	(0.026)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Country	Yes	Yes	Yes	Yes

Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-26.985*** (4.147)	-0.478 (1.952)	-3.889** (1.770)	-3.295* (1.710)
Observations	995	995	995	995

Sumber : Data diolah Peneliti (2025

Berdasarkan hasil Uji Resgresi Logit pada table 4.17, dapat dismpulkan sebagai berikut:

1. Uji Gabungan Kinerja ESG Agregat, Environmental, Social, dan Governance terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (1) menguji pengaruh gabungan kinerja ESG, ENV, SOC, dan GOV terhadap peluang perusahaan membayar dividen. Berdasarkan hasil estimasi, variabel ESG memiliki koefisien 0,230 dan signifikan pada tingkat 1 persen, menandakan bahwa semakin tinggi kinerja keberlanjutan perusahaan, semakin besar probabilitas perusahaan membayar dividen. Dengan demikian, H1a diterima, sehingga hipotesis awal yang mengatakan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas pembayaran dividen terbukti secara empiris.

Untuk variabel kontrol, ROA (4,458) signifikan pada 5 persen, menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting dalam meningkatkan peluang pembayaran dividen. SIZE (0,177) signifikan pada 10 persen, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar lebih cenderung membayar dividen karena stabilitas keuangan yang lebih tinggi. Sementara LEV (0,699) dan MTBV (0,012) tidak signifikan, menunjukkan bahwa tingkat utang dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh nyata terhadap kebijakan dividen. Adapun FCF (0,000) signifikan pada 1 persen, menandakan bahwa semakin besar arus kas bebas perusahaan,

semakin tinggi kemungkinan perusahaan membayar dividen. Nilai konstanta –26,985 signifikan pada 1 persen menunjukkan efek dasar negatif terhadap probabilitas pembayaran dividen ketika seluruh variabel independen bernilai nol.

2. Uji Kinerja Environmental terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (2) menguji pengaruh dimensi Environmental (ENV) terhadap kebijakan dividen. Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel ENV memiliki koefisien –0,046 dan signifikan pada tingkat 1 persen, menunjukkan bahwa peningkatan kinerja lingkungan menurunkan peluang perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian, H2a ditolak, karena meskipun signifikan, arah koefisiennya negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan fokus lingkungan tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai proyek keberlanjutan, seperti efisiensi energi atau pengelolaan limbah, dibandingkan mendistribusikannya sebagai dividen.

Untuk variabel kontrol, LEV (–0,000), ROA (1,241), dan SIZE (0,073) tidak signifikan, sementara FCF (0,000) tetap signifikan positif pada tingkat 1 persen. Nilai konstanta –0,478 tidak signifikan, yang menunjukkan tidak ada efek dasar yang kuat terhadap probabilitas pembayaran dividen.

3. Uji Kinerja Social terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (3) menguji pengaruh kinerja Social terhadap kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa variabel sosial memiliki koefisien 0,044 dan signifikan pada 1 persen, yang berarti semakin tinggi kinerja sosial perusahaan, semakin besar peluang perusahaan membayar dividen. Dengan demikian, H3a diterima, sehingga

hipotesis awal yang menyatakan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas pembayaran dividen terbukti secara empiris.

Untuk variabel kontrol, LEV (0,015), ROA (1,143), dan SIZE (0,015) tidak signifikan, sedangkan FCF (0,000) tetap signifikan positif pada 1 persen. Nilai MTBV (–0,047) signifikan pada 10 persen, menunjukkan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk investasi. Konstanta –3,889 signifikan pada 5 persen, menunjukkan efek dasar negatif terhadap peluang pembayaran dividen.

4. Uji Kinerja Governance terhadap Probabilitas Pembayaran Dividen

Model (4) menguji pengaruh kinerja Governance terhadap kebijakan dividen. Hasil menunjukkan bahwa variabel kinerja governance memiliki koefisien 0,040 dan signifikan pada 1 persen, menandakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan peluang pembayaran dividen. Dengan demikian, H4a diterima, sehingga hipotesis awal yang menyatakan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen terbukti secara empiris.

Untuk variabel kontrol, LEV (–0,012), ROA (1,418), dan SIZE (0,024) tidak signifikan, sementara FCF (0,000) tetap signifikan pada tingkat 1 persen. Nilai MTBV (–0,034) tidak signifikan, menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap peluang pembayaran dividen. Nilai konstanta –3,295 signifikan pada 10 persen, menunjukkan adanya efek dasar negatif terhadap kecenderungan perusahaan membayar dividen.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi menggunakan model probit dan logit, diperoleh hasil bahwa variabel ESG secara agregat memiliki nilai koefisien 0,125 dan signifikan pada 1 persen signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor ESG yang dimiliki perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan tersebut untuk menyalurkan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H1a diterima, yang berarti kinerja ESG secara agregat berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen di pasar modal ASEAN.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t), variabel kinerja ESG secara agregat memiliki koefisien regresi sebesar 0.010216 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa peningkatan skor ESG diikuti dengan peningkatan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H1b diterima, sehingga kinerja ESG terbukti memengaruhi besarnya kebijakan dividen secara positif dan signifikan pada perusahaan non-keuangan di pasar modal ASEAN.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan dan tanggung jawab sosial tidak hanya fokus pada pencapaian laba, tetapi juga memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Komitmen terhadap ESG menurunkan risiko operasional, meningkatkan efisiensi, serta memperkuat stabilitas arus kas perusahaan. Kondisi ini memberi keyakinan

kepada investor bahwa perusahaan memiliki kapasitas keuangan yang sehat dan prospek jangka panjang yang stabil, sehingga manajemen lebih percaya diri untuk menyalurkan laba dalam bentuk dividen. Dengan kata lain, semakin baik praktik ESG suatu perusahaan, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap keberlanjutan laba dan kemampuan perusahaan mempertahankan konsistensi kebijakan dividen.

Secara teoritis, hasil ini mendukung teori sinyal *(Signaling Theory)* yang dikemukakan oleh Spence (1973). Peningkatan skor ESG menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kredibilitas, tata kelola, dan stabilitas keuangan perusahaan. ESG juga menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola secara terpadu. Sinyal tersebut memperkuat keyakinan pasar bahwa perusahaan mampu menjaga kinerja jangka panjang, sehingga investor lebih percaya terhadap prospek pembayaran dividen yang stabil.

Selain itu, temuan ini selaras dengan teori keagenan *(Agency Theory)* (Jensen & Meckling, 1976), yang menjelaskan bahwa penerapan ESG memperkuat mekanisme pengawasan internal, menekan perilaku oportunistik manajer, dan menurunkan konflik keagenan. Peningkatan transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan ESG membatasi kemungkinan manajemen menahan laba untuk kepentingan pribadi, sehingga lebih banyak laba yang didistribusikan kepada pemegang saham melalui dividen. Sementara dari perspektif teori legitimasi *(Legitimacy Theory),* perusahaan yang berkomitmen terhadap keberlanjutan cenderung mempertahankan legitimasi sosial dengan menunjukkan kinerja

keuangan yang stabil dan tanggung jawab sosial melalui kebijakan dividen yang konsisten.

Hasil empiris ini juga sejalan secara kuat dengan literatur terdahulu, baik dari segi arah pengaruh maupun argumentasi teoretis. Bilyay-Erdogan et al. (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG tinggi cenderung membayar dividen lebih besar karena praktik ESG dipandang sebagai proyek bernilai positif yang meningkatkan laba dan mengurangi risiko. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian ini yang menunjukkan bahwa perusahaan ber-ESG tinggi memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik, sehingga lebih mampu membayar dividen.

Selanjutnya Matuszewska-Pierzynka et al. (2023) juga menemukan bahwa skor ESG berkorelasi positif dengan stabilitas dividen pada perusahaan besar global. Kesamaan dengan penelitian ini terletak pada argumen bahwa perusahaan yang berkomitmen terhadap ESG cenderung memiliki arus kas yang lebih terprediksi, sehingga lebih konsisten dalam membayar dividen. Dengan kata lain, praktik ESG memperkuat keandalan laba yang mendukung kebijakan dividen jangka panjang.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan studi Zahid et al. (2023) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi memiliki kecenderungan lebih besar untuk membagikan dividen dibandingkan perusahaan dengan skor rendah. Hasil ini memperkuat bukti bahwa ESG berfungsi sebagai indikator kepercayaan investor terhadap stabilitas dan kualitas manajemen perusahaan. Dalam konteks ini, hasil penelitian menunjukkan pola yang sama yaitu semakin

tinggi komitmen ESG, semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dan meningkatkan besaran dividen.

Penelitian Almulhim, Aljughaiman, Al Barrak et al. (2024) berjudul *The Power of ESG in Shaping Dividend Policy* juga mendukung temuan ini. Mereka menemukan bahwa peningkatan skor ESG memperkuat konsistensi kebijakan dividen, terutama ketika perusahaan mengintegrasikan keberlanjutan keuangan dalam strategi jangka panjang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian ini, di mana perusahaan yang memiliki kinerja ESG tinggi menunjukkan pola kebijakan dividen yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Terkahir penelitian dari Benlemlih (2019), yang menemukan bahwa perusahaan dengan tanggung jawab sosial tinggi memiliki kecenderungan lebih besar untuk membayar dividen karena ingin mempertahankan reputasi positif dan kepercayaan publik. Temuan ini relevan dengan hasil penelitian ini, di mana kebijakan dividen menjadi salah satu bentuk nyata dari komitmen perusahaan terhadap nilai keberlanjutan dan akuntabilitas kepada pemegang saham. Penelitian Hendijani Zadeh (2021) juga mengonfirmasi bahwa transparansi ESG secara signifikan meningkatkan kemungkinan perusahaan membayar dividen dan melakukan share buyback. Penjelasan tersebut konsisten dengan kondisi yang ditemukan dalam penelitian ini, di mana tingkat keterbukaan dan transparansi ESG yang tinggi mendorong perusahaan untuk membagikan laba kepada investor sebagai bentuk sinyal kepercayaan dan akuntabilitas.

Dengan demikian, hasil penelitian terdahulu dan beberapa teori memperkuat bukti empiris bahwa kinerja ESG yang kuat bukan hanya meningkatkan reputasi dan legitimasi perusahaan, tetapi juga memperkuat kebijakan dividen melalui peningkatan stabilitas keuangan, transparansi, dan kepercayaan pasar. ESG menjadi instrumen strategis yang menghubungkan tujuan keberlanjutan dengan nilai ekonomis bagi pemegang saham, di mana praktik keberlanjutan terbukti sejalan dengan distribusi keuntungan yang lebih adil dan konsisten.

4.8.2 Pengaruh Kinerja Environmental terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi menggunakan model probit dan logit, diperoleh hasil bahwa variabel Environmental memiliki nilai koefisien sebesar –0,027 dengan tingkat signifikansi 1 persen dan signifikan pada tingkat 5 persen, yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor kinerja lingkungan yang dimiliki perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk menyalurkan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H2a ditolak, yang berarti kinerja Environmental berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen di pasar modal ASEAN.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian hipotesis parsial (uji t), variabel kinerja Environmental memiliki koefisien regresi sebesar -0.0074334 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Koefisien regresi yang negatif dan signifikan ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas lingkungan diikuti oleh penurunan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis

H2b ditolak, sehingga kinerja Environmental terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan di pasar modal ASEAN.

Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa investasi dan aktivitas perusahaan dalam bidang lingkungan masih menimbulkan beban biaya yang substansial di pasar berkembang seperti 5 negara Asean yang jadi objek penelitian. Upaya untuk meningkatkan efisiensi energi, mengurangi emisi karbon, melakukan audit lingkungan, atau menerapkan sistem produksi ramah lingkungan membutuhkan alokasi dana yang besar dan berjangka panjang. Biaya implementasi ini menekan laba bersih dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan laba sebagai dividen. Hal ini mengakibatkan, semakin tinggi komitmen lingkungan yang dilakukan perusahaan, semakin besar pula porsi laba yang dialihkan untuk pembiayaan proyek keberlanjutan, bukan untuk pembagian dividen. Sehingga komitmen lingkungan yang tinggi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dalam jangka pendek.

Dari perspektif teori, hasil ini masih dapat dijelaskan melalui teori keagenan *(Agency Theory)* dan teori sinyal *(Signaling Theory)* dengan pendekatan kontekstual. Menurut agency theory (Jensen & Meckling, 1976), keputusan perusahaan untuk meningkatkan belanja lingkungan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajer mungkin memprioritaskan proyek-proyek yang meningkatkan reputasi lingkungan atau legitimasi sosial perusahaan, tetapi tidak memberikan keuntungan ekonomi

langsung bagi investor. Akibatnya, pemegang saham menghadapi penurunan dividen karena laba dialokasikan untuk tujuan non-keuangan.

Dalam kerangka *signaling theory* (Spence, 1973), seharusnya kinerja lingkungan yang baik menjadi sinyal positif bagi investor terkait keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang. Namun, di pasar berkembang seperti ASEAN, sinyal tersebut belum sepenuhnya diterima sebagai indikator kekuatan keuangan, karena investor lebih fokus pada profitabilitas jangka pendek dan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas langsung. Akibatnya, aktivitas lingkungan justru dianggap sebagai beban finansial yang mengurangi fleksibilitas pembayaran dividen.

Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal, tetapi sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menemukan pengaruh negatif antara kinerja lingkungan dan kebijakan dividen seperti Niccolo et al. (2020) menemukan bahwa praktik ESG, terutama dimensi lingkungan, berdampak negatif terhadap pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Tiongkok. Mereka menjelaskan bahwa investasi lingkungan bersifat padat modal dan memerlukan dana besar untuk penelitian, teknologi, serta penyesuaian operasional, sehingga menurunkan laba yang tersedia untuk dibagikan. Pola ini sangat mirip dengan temuan penelitian ini, di mana perusahaan di Asean yang memperkuat komitmen lingkungan justru mengalami tekanan laba yang mengurangi kemampuan distribusi dividen.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Matuszewska Pierzynka et al. (2023) yang menemukan korelasi negatif antara dimensi lingkungan dan stabilitas dividen pada perusahaan-perusahaan global terbesar. Mereka menyatakan bahwa tingginya

belanja lingkungan mengalihkan dana dari kebijakan dividen ke investasi keberlanjutan yang bersifat jangka panjang, sehingga perusahaan dengan komitmen lingkungan tinggi cenderung menurunkan pembayaran dividen demi menjaga arus kas internal. Kesamaan temuan ini memperkuat interpretasi bahwa di fase awal penerapan ESG, aspek lingkungan masih dilihat sebagai sumber biaya, bukan sumber nilai ekonomi langsung.

Perbedaan hasil dengan hipotesis penelitian ini dapat dijelaskan dari sisi struktur biaya dan konteks ekonomi. Di pasar modal Asean, regulasi lingkungan masih berkembang, dan dukungan fiskal atau insentif terhadap proyek hijau belum merata. Akibatnya, perusahaan menanggung beban investasi lingkungan secara mandiri, sehingga dampak finansial negatif lebih terasa dibandingkan di negara maju. Oleh karena itu, hasil negatif yang ditemukan dalam penelitian ini merupakan refleksi dari tahap transisi menuju keberlanjutan, di mana investasi lingkungan belum memberikan return yang cukup besar untuk menyeimbangkan pengurangan laba jangka pendek.

Sementara itu, beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda dan tidak sejalan dengan temuan penelitian ini. Verga Matos et al. (2020) menemukan bahwa pilar lingkungan memiliki hubungan positif dengan stabilitas kebijakan dividen di Eropa, karena praktik lingkungan yang baik meningkatkan efisiensi energi dan mengurangi biaya operasional jangka panjang. Karki & Seth (2025) juga menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen di India, yang menandakan bahwa perusahaan dengan komitmen lingkungan tinggi dianggap lebih stabil dan transparan oleh investor. Selain itu,

penelitian Perdana (2025) di Indonesia juga menemukan hubungan positif antara kinerja lingkungan dan kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa investor domestik mulai menilai kegiatan lingkungan sebagai sinyal keandalan dan prospek jangka panjang perusahaan.

Perbedaan hasil ini dapat dijelaskan oleh perbedaan tingkat kematangan kebijakan ESG dan kapasitas keuangan antarwilayah. Di negara maju, inisiatif lingkungan sudah menjadi bagian dari strategi efisiensi dan inovasi yang menekan biaya produksi jangka panjang, sehingga justru memperkuat kemampuan membayar dividen. Sementara di Asean, investasi lingkungan masih berada pada tahap awal dan cenderung menekan margin laba. Akibatnya, kinerja lingkungan yang tinggi belum menghasilkan efek positif terhadap kebijakan dividen, melainkan menunjukkan efek transisi negatif yang signifikan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pilar lingkungan belum menjadi faktor pendorong utama dalam kebijakan dividen di kawasan Asean. Sebaliknya, kinerja lingkungan yang tinggi masih berdampak negatif terhadap pembagian laba karena tekanan biaya implementasi keberlanjutan. Namun, hasil ini juga memberi pandangan penting bahwa dalam jangka panjang, ketika efisiensi dan manfaat ekonomi dari investasi lingkungan mulai terasa, arah hubungan tersebut berpotensi berubah menjadi positif. Oleh karena itu, temuan ini menggambarkan dinamika evolusi ESG di pasar berkembang di mana nilai keberlanjutan sedang dalam proses transformasi menuju integrasi penuh dengan strategi keuangan perusahaan.

4.8.3 Pengaruh Kinerja Social terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi menggunakan model probit dan logit, diperoleh hasil bahwa variabel Social memiliki nilai koefisien 0,024 dan signifikan pada 1 persen dan signifikan pada 1 persen, yang menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kinerja sosial perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H3a diterima, yang berarti kinerja Social berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen di pasar modal ASEAN.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian hipotesis parsial (uji t), variabel kinerja Social memiliki koefisien regresi sebesar 0.0067466 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa peningkatan skor sosial diikuti dengan peningkatan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H3b diterima, sehingga kinerja Social terbukti memengaruhi besarnya kebijakan dividen secara positif dan signifikan pada perusahaan non-keuangan di pasar modal ASEAN.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas sosial perusahaan seperti *employee welfare, community engagement, diversity inclusion,* dan *social contribution programs* akan membangun citra positif dan memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik dan investor. Perusahaan dengan reputasi sosial yang baik dipandang lebih stabil, beretika, dan memiliki risiko reputasi yang lebih rendah, sehingga menciptakan rasa aman bagi investor. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan terhadap prospek laba masa depan dan mendorong perusahaan untuk

mempertahankan kebijakan dividen yang lebih konsisten sebagai bentuk komitmen terhadap kesejahteraan pemegang saham.

Hasil ini mendukung teori sinyal *(Signaling Theory)* yang dikemukakan oleh Spence (1973), di mana kegiatan sosial perusahaan menjadi sinyal kredibilitas dan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan. Perusahaan yang aktif dalam kegiatan sosial mengirimkan pesan bahwa mereka memiliki stabilitas finansial dan manajemen risiko yang baik, sehingga mampu menjaga keseimbangan antara kepentingan sosial dan pengembalian bagi investor. Dalam konteks teori legitimasi *(Legitimacy Theory),* kebijakan dividen juga menjadi sarana perusahaan untuk mempertahankan legitimasi sosialnya. Melalui distribusi laba yang adil, perusahaan menunjukkan bahwa orientasi sosialnya tidak mengabaikan tanggung jawab kepada pemegang saham. Selain itu, dari perspektif teori pemangku kepentingan *(Stakeholder Theory),* keterlibatan sosial menciptakan nilai bagi berbagai pihak yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan pasar dan mendorong peningkatan nilai perusahaan, termasuk melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan empiris dari sejumlah penelitian terdahulu yang menegaskan bahwa pilar sosial merupakan salah satu faktor ESG yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Benlemlih (2019) menemukan bahwa aspek sosial seperti *community engagement,* hubungan dengan karyawan, dan kebijakan keberagaman memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen. Ia menjelaskan bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam aktivitas sosial cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat dengan para pemangku kepentingan, menurunkan risiko konflik sosial, serta meningkatkan

stabilitas laba. Kondisi ini memperkuat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara berkelanjutan. Hasil tersebut sangat sejalan dengan penelitian ini, di mana perusahaan di Asean yang menaruh perhatian pada kesejahteraan karyawan dan masyarakat cenderung memiliki basis dukungan yang kuat dan citra yang positif di pasar, yang pada gilirannya memperkuat konsistensi kebijakan dividen.

Penelitian Cheung et al. (2018) juga mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa corporate social responsibility (CSR) pada dimensi sosial meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen lebih besar. Mereka menjelaskan bahwa praktik sosial yang baik memperbaiki hubungan dengan karyawan dan komunitas lokal, yang berdampak pada peningkatan produktivitas dan pengurangan risiko operasional. Dalam kerangka teori sinyal, aktivitas sosial dipersepsikan sebagai bukti keandalan manajemen dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan finansial dan sosial. Penjelasan ini konsisten dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa pilar sosial tidak hanya meningkatkan reputasi, tetapi juga menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan yang memungkinkan distribusi dividen secara berkelanjutan.

Temuan ini juga diperkuat oleh Zahid et al. (2023) yang menemukan bahwa praktik ESG yang kuat, terutama aspek sosial, menunjukkan orientasi perusahaan terhadap kesejahteraan pemangku kepentingan, yang tercermin dalam kebijakan dividen yang lebih baik. Mereka menegaskan bahwa komitmen sosial mengurangi risiko non-keuangan seperti ketidakstabilan hubungan industrial dan tekanan publik, yang pada akhirnya menciptakan kepercayaan jangka panjang dari investor.

Dalam konteks penelitian ini, hasil yang serupa muncul karena perusahaan di ASEAN yang berinvestasi dalam kegiatan sosial dinilai lebih bertanggung jawab dan kredibel, sehingga lebih mudah mendapatkan dukungan pasar untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil.

Dengan demikian, temuan empiris ini memperkuat literatur bahwa pilar sosial dari ESG memiliki pengaruh nyata terhadap kebijakan dividen. Aktivitas sosial perusahaan bukan hanya wujud tanggung jawab moral, tetapi juga strategi finansial yang memperkuat kepercayaan investor, mengurangi risiko reputasi, dan meningkatkan loyalitas pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan di pasar Asean untuk terus mengintegrasikan aspek sosial dalam strategi bisnis mereka, karena keberlanjutan sosial terbukti sejalan dengan stabilitas dan kontinuitas kebijakan dividen.

4.8.4 Pengaruh Kinerja Governance terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil regresi menggunakan model probit dan logit, diperoleh hasil bahwa variabel *Governance* memiliki nilai koefisien sebesar 0,143 dan signifikan pada tingkat 1 persen, yang menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik praktik tata kelola yang diterapkan perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menyalurkan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H4a diterima, yang berarti kinerja *Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen di pasar modal ASEAN.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian hipotesis parsial (uji t), variabel kinerja Governance memiliki koefisien regresi sebesar 0.0063344 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa peningkatan kualitas tata kelola diikuti dengan peningkatan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, hipotesis H4b diterima, sehingga kinerja Governance terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan di pasar modal ASEAN.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan yang baik *(good corporate governance)* berperan penting dalam memperkuat kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian di pasar. Tata kelola yang baik menciptakan sistem pengawasan yang efektif, meningkatkan transparansi, serta menurunkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, manajemen terdorong untuk mengalokasikan laba secara lebih akuntabel dan berimbang, termasuk melalui pembayaran dividen yang stabil. Selain itu, tata kelola yang kuat juga menjadi indikator kualitas manajemen yang tinggi, sehingga investor memandang perusahaan dengan governance yang baik memiliki risiko agensi yang lebih rendah dan nilai yang lebih berkelanjutan.

Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan *(Agency Theory)* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), di mana tata kelola yang baik berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Mekanisme pengawasan yang efektif melalui dewan komisaris independen, komite audit, dan transparansi pelaporan menekan potensi perilaku oportunistik manajer dalam menahan laba. Sebaliknya, manajemen lebih terdorong

untuk membagikan laba kepada pemegang saham sebagai bukti akuntabilitas. Dari sisi teori sinyal *(Signaling Theory),* kebijakan dividen yang konsisten pada perusahaan dengan tata kelola yang baik menjadi sinyal positif bagi pasar bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang stabil, struktur pengawasan yang kuat, dan manajemen risiko yang efektif.

Hasil penelitian ini selaras dengan sejumlah penelitian terdahulu yang mendukung hubungan positif antara tata kelola dan kebijakan dividen. Penelitian Matuszewska Pierzynka et al. (2023) menunjukkan bahwa pilar tata kelola memiliki pengaruh positif terhadap stabilitas dividen pada perusahaan-perusahaan besar global. Mereka berargumen bahwa tata kelola yang kuat memastikan adanya mekanisme pengawasan dan kontrol internal yang meminimalkan risiko keagenan. Dalam perusahaan dengan sistem *governance* yang baik, keputusan pembagian laba lebih transparan dan mencerminkan keseimbangan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Hasil ini konsisten dengan temuan penelitian ini, di mana perusahaan di kawasan Asean yang menerapkan prinsip tata kelola modern seperti transparansi dewan, audit independen, dan pengungkapan publik yang lebih luas cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh Zahid et al. (2023) yang menemukan bahwa skor ESG, termasuk pilar tata kelola, memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat pembayaran dividen. Mereka menjelaskan bahwa tata kelola yang kuat meningkatkan efisiensi keputusan keuangan dan menurunkan biaya modal perusahaan. Dalam konteks ini, dividen menjadi mekanisme disiplin keuangan yang membantu menjaga keseimbangan antara retensi laba dan

kepentingan investor. Penelitian Zahid et al. juga menyoroti bahwa praktik governance yang baik meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, sehingga pasar merespons positif dengan memberikan premi nilai terhadap perusahaan yang konsisten dalam membayar dividen. Kondisi ini sepenuhnya selaras dengan hasil penelitian ini, di mana perusahaan dengan *governance score* tinggi di Asean menunjukkan pola pembayaran dividen yang lebih teratur.

Selanjutnya, penelitian Verga Matos et al. (2020) juga mendukung pandangan ini dengan menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang kuat membayar dividen lebih tinggi karena pengawasan investor yang lebih ketat. Dalam penelitian mereka di pasar Eropa, struktur dewan yang independen dan kepemilikan institusional yang besar menciptakan tekanan positif terhadap manajemen untuk menjaga kebijakan dividen yang sehat. Penjelasan ini memberikan relevansi yang kuat bagi konteks Asean, karena menunjukkan bahwa tata kelola tidak hanya berfungsi sebagai sistem pengawasan, tetapi juga sebagai sinyal kepercayaan investor terhadap integritas manajemen. Dengan kata lain, semakin kuat tata kelola perusahaan, semakin tinggi tingkat keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan kebijakan dividen.

Namun, literatur juga mencatat hasil yang berbeda di konteks tertentu. Moin et al. (2020) dalam penelitiannya di Indonesia menemukan bahwa struktur kepemilikan baik keluarga, asing, maupun institusional justru berhubungan negatif dengan pembayaran dividen. Mereka menyoroti bahwa dalam perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, terutama kepemilikan keluarga, terdapat potensi terjadinya hipotesis ekspropriasi, di mana pemegang saham mayoritas dapat

menahan laba demi kepentingan pribadi, sehingga kebijakan dividen menjadi lebih rendah. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas tata kelola dalam meningkatkan dividen sangat bergantung pada struktur kepemilikan dan mekanisme kontrol internal yang berlaku di masing-masing negara.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa tata kelola perusahaan yang baik berperan penting dalam membentuk kebijakan dividen yang stabil dan berkelanjutan. Sistem *governance* yang efektif tidak hanya mengurangi konflik kepentingan, tetapi juga meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan pasar. Dalam konteks Asean, penerapan prinsip tata kelola yang lebih kuat dapat menjadi strategi penting untuk memperkuat reputasi, meningkatkan kepercayaan investor, serta memastikan keberlanjutan kebijakan dividen sebagai refleksi dari kinerja keuangan yang sehat dan manajemen yang bertanggung jawab.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi model probit-logit dan data panel mengenai pengaruh kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan di pasar modal ASEAN, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja ESG secara agregat berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di pasar modal ASEAN. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor ESG suatu perusahaan, semakin besar peluang perusahaan untuk membayar dividen dan semakin tinggi proporsi laba yang dibagikan. Hal ini menegaskan bahwa penerapan prinsip ESG mencerminkan stabilitas keuangan, transparansi, dan komitmen terhadap keberlanjutan yang meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong perusahaan untuk mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten.
2. Kinerja Environmental berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di pasar modal ASEAN. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas dan investasi lingkungan justru menurunkan tingkat pembayaran dividen. Kondisi ini mengindikasikan adanya trade-off antara komitmen lingkungan dan kemampuan distribusi laba jangka pendek, di mana biaya implementasi keberlanjutan masih membebani profitabilitas perusahaan di kawasan Asean. Meski demikian, efek ini dapat

berubah menjadi positif dalam jangka panjang ketika efisiensi lingkungan mulai memberikan manfaat ekonomi nyata.

3. Kinerja Social berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di pasar modal ASEAN. Perusahaan yang aktif dalam kegiatan sosial seperti keterlibatan komunitas, kesejahteraan karyawan, dan kebijakan keberagaman cenderung memiliki hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan. Hal ini meningkatkan reputasi, menurunkan risiko sosial, dan memperkuat kepercayaan investor, sehingga mendorong manajemen untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil.
4. Kinerja Governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan di pasar modal ASEAN. Tata kelola perusahaan yang baik memperkuat mekanisme pengawasan dan mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Transparansi dan akuntabilitas yang tinggi mendorong distribusi laba secara adil, sehingga perusahaan dengan praktik tata kelola yang kuat lebih konsisten dalam membayar dividen. Hasil ini memperkuat bukti bahwa good corporate governance merupakan determinan utama kebijakan dividen yang sehat dan berkelanjutan di kawasan ASEAN.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh, beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya penerapan prinsip ESG secara komprehensif. Perusahaan perlu mengintegrasikan praktik

keberlanjutan ke dalam strategi bisnis tanpa mengorbankan stabilitas keuangan. Terutama untuk aspek lingkungan, diperlukan manajemen biaya dan investasi yang lebih efisien agar komitmen hijau tidak menekan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2. Bagi investor dan pemangku kepentingan pasar modal, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Skor ESG, terutama aspek sosial dan tata kelola, terbukti menjadi indikator yang baik terhadap kestabilan dan konsistensi kebijakan dividen. Investor disarankan untuk tidak hanya menilai profitabilitas jangka pendek, tetapi juga memperhatikan integrasi ESG sebagai sinyal kesehatan manajerial jangka panjang.
3. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini memberikan dasar untuk memperkuat kebijakan yang mendukung investasi berkelanjutan. Pemerintah dan otoritas pasar modal dapat memberikan insentif fiskal atau penghargaan bagi perusahaan yang konsisten dalam penerapan ESG, terutama pada dimensi lingkungan yang masih menghadapi tekanan biaya tinggi, agar dampak negatif jangka pendek terhadap distribusi dividen dapat diminimalkan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan memperluas cakupan sektor dan periode waktu, serta menggunakan pendekatan metodologis yang lebih komprehensif seperti dynamic panel model atau structural equation modeling (SEM). Penelitian lanjutan juga dapat mempertimbangkan variabel moderasi seperti ownership structure, corporate

risk, atau financial flexibility untuk memahami lebih dalam mekanisme hubungan antara ESG dan kebijakan dividen di berbagai konteks ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

Alliyah, C., Kusnadi, N., Theodorus, P., & Hadiprajitno, B. (2024). The Effect Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure And Dividend Policy On Firm Value (Empirical Study On Companies Listed In The Sri Kehati Index Of The Indonesia Stock Exchange For The Period 2019-2022). *Diponegoro Journal Of Accounting*, *13*(3), 1–14. Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting

Almulhim, A. A., Aljughaiman, A. A., Al Barrak, T., Chebbi, K., & Amin, N. (2024). The Power Of Esg In Shaping Dividend Policy: Illuminating The Role Of Financial Sustainability In An Emerging Market. *Plos One*, *19*(12), E0312290. Https://Doi.Org/10.1371/Journal.Pone.0312290

Almulhim, A. A., Aljughaiman, A. A., Barrak, T. Al, Chebbi, K., & Amin, N. (2024). The Power Of Esg In Shaping Dividend Policy: Illuminating The Role Of Financial Sustainability In An Emerging Market. *Plos One*, *19*(12 December). Https://Doi.Org/10.1371/Journal.Pone.0312290

Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). What Do We Know About The Dividend Puzzle? – A Literature Survey. *International Journal Of Managerial Finance*, *15*(2), 205–235. Https://Doi.Org/10.1108/Ijmf-03-2018-0090

Benlemlih, M. (2019). Corporate Social Responsibility And Dividend Policy. *Research In International Business And Finance*, *47*, 114–138. Https://Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2018.07.005

Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2023). Esg Performance And Dividend Payout: A Channel Analysis. *Finance Research Letters*, *55*. Https://Doi.Org/10.1016/J.Frl.2023.103827

Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, Social, And Governance (Esg) Performance And Financial Outcomes: Analyzing The Impact Of Esg On Financial Performance. *Journal Of Environmental Management*, *345*, 118829. Https://Doi.Org/10.1016/J.Jenvman.2023.118829

Chen, X., Li, W., Torsin, W., & Tsang, A. (2024). Dividend Policy Under Mandatory Esg Reporting. *Journal Of International Financial Markets, Institutions And Money*, *93*, 101986. Https://Doi.Org/10.1016/J.Intfin.2024.101986

Cheung, A. (Waikong), Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate Social Responsibility And Dividend Policy. *Accounting & Finance*, *58*(3), 787–816. Https://Doi.Org/10.1111/Acfi.12238

Da Cunha, Í. G. F., Policarpo, R. V. S., De Oliveira, P. C. S., Abdala, E. C., & Do Nascimento Rebelatto, D. A. (2025). A Systematic Review Of Esg Indicators And Corporate Performance: Proposal For A Conceptual Framework. *Future Business Journal*, *11*(1), 106. Https://Doi.Org/10.1186/S43093-025-00539-1

Das Mohapatra, D., & Panda, P. (2022). Impact Of Corporate Governance On Dividend Policy: A Systematic Literature Review Of Last Two Decades. *Cogent Business & Management*, *9*(1). Https://Doi.Org/10.1080/23311975.2022.2114308

Dua, J., & Sharma, A. K. (2024). Unveiling The Esg-Dividend Nexus: The Moderating Role Of Investor Protection And Regulatory Enforcement. *Journal Of Indian Business Research*, *16*(2), 265–286. Https://Doi.Org/10.1108/Jibr-09-2023-0297

Fu, T., & Li, J. (2023). An Empirical Analysis Of The Impact Of Esg On Financial Performance: The Moderating Role Of Digital Transformation. *Frontiers In Environmental Science*, *11*. Https://Doi.Org/10.3389/Fenvs.2023.1256052

Gezgin, T., Özer, G., Merter, A. K., & Balcıoğlu, Y. S. (2024). The Mediating Role Of Corporate Governance In The Relationship Between Net Profit And Equity And Voluntary Disclosure In The Context Of Legitimacy Theory. *Sustainability*, *16*(10), 4097. Https://Doi.Org/10.3390/Su16104097

Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment And Financing Policy*. *The Journal Of Finance*, *18*(2), 264–272. Https://Doi.Org/10.1111/J.1540-6261.1963.Tb00722.X

Haque, F., & Ntim, C. G. (2018). Environmental Policy, Sustainable Development, Governance Mechanisms And Environmental Performance. *Business Strategy And The Environment*, *27*(3), 415–435. Https://Doi.Org/10.1002/Bse.2007

Hasan, Md. B., Wahid, A. N. M., Amin, Md. R., & Hossain, Md. D. (2023). Dynamics Between Ownership Structure And Dividend Policy: Evidence From Bangladesh. *International Journal Of Emerging Markets*, *18*(3), 588–606. Https://Doi.Org/10.1108/Ijoem-06-2020-0711

Hendijani Zadeh, M. (2021). The Effect Of Corporate Social Responsibility Transparency On Corporate Payout Policies. *International Journal Of Managerial Finance*, *17*(5), 708–732. Https://Doi.Org/10.1108/Ijmf-07-2020-0386

Hong Khanh Ngoc, L., & Dung, T. V. (2024). A Comparative Empirical Analysis Of Miller And Modigliani's Dividend Irrelevance Theory In Vietnam And

Singapore. *Vnu University Of Economics And Business*, *4*(2). Https://Doi.Org/10.57110/Vnu-Jeb.V4i2.272

Huang, J., Hu, P., Wang, D. D., & Wang, Y. (2025). The Double Signal Of Esg Reports: Readability, Growth, And Institutional Influence On Firm Value. *Sustainability*, *17*(6), 2514. Https://Doi.Org/10.3390/Su17062514

Ismillah, N. H., & Faisal, M. (2023). Esg And Dividend Policy: Evidence From Asean-5 Countries. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, *6*(2), 285–300. Https://Doi.Org/10.36407/Jmsab.V6i2.821

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. Https://Doi.Org/10.1016/0304-405x(76)90026-X

Karki, U., & Seth, H. (2025). Adjudicating The Nexus Of Environmental, Social And Governance Performance With Dividend Payout: The Moderating Role Of Firm's Size. *Managerial Finance*. Https://Doi.Org/10.1108/Mf-04-2024-0326

Lee, M. T., & Raschke, R. L. (2023). Stakeholder Legitimacy In Firm Greening And Financial Performance: What About Greenwashing Temptations?☆. *Journal Of Business Research*, *155*, 113393. Https://Doi.Org/10.1016/J.Jbusres.2022.113393

Li, Q., Tang, W., & Li, Z. (2024). Esg Systems And Financial Performance In Industries With Significant Environmental Impact: A Comprehensive Analysis. *Frontiers In Sustainability*, *5*. Https://Doi.Org/10.3389/Frsus.2024.1454822

Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). Esg: Research Progress And Future Prospects. *Sustainability*, *13*(21), 11663. Https://Doi.Org/10.3390/Su132111663

Mantik, J., Filman, F. A., & Rahmayanti, D. (2024). The Influence Of Esg On Dividend Policy In Companies In Indonesia. In *Mantik Journal* (Vol. 7, Issue 4). Online.

Matuszewska-Pierzynka, A., Mrzygłód, U., & Pieloch-Babiarz, A. (2023). Esg Performance And Dividend Stability Of The World's Largest Enterprises. *Journal Of Entrepreneurship, Management And Innovation*, *19*(4), 184–217. Https://Doi.Org/10.7341/20231946

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares. *The Journal Of Business*, *34*(4), 411. Https://Doi.Org/10.1086/294442

Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The Effects Of Ownership Structure, Sub-Optimal Cash Holdings And Investment Inefficiency On Dividend Policy: Evidence From Indonesia. *Review Of Quantitative Finance And Accounting*, *55*(3), 857–900. Https://Doi.Org/10.1007/S11156-019-00862-Z

Niccolo, N., Battisti, E., Papa, A., & Miglietta, N. (2020). Shareholder Value And Dividend Policy: The Role Of Esg Strategies. *2020 Ieee International Conference On Technology Management, Operations And Decisions (Ictmod)*, 1–5. Https://Doi.Org/10.1109/Ictmod49425.2020.9380585

Perdana, A. H. (2025). Analisis Pengaruh+Esg Terhadap Kebijakan+Dividen Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, *7*(1), 1–14.

Rajan, S. (2024). *Business, Management And Economics Engineering Examining The Influence Of Dividend Policy On The Valuation Of Listed Firms: Insights From India*. Https://Creativecommons.

Rastogi, S., & Singh, K. (2025). Esg And Dividend Distribution Decisions: Evidence Of Moderation By Shareholder Activism. *Journal Of Global Responsibility*, *16*(1), 22–36. Https://Doi.Org/10.1108/Jgr-11-2022-0129

Saeed, A., & Zamir, F. (2021). How Does Csr Disclosure Affect Dividend Payments In Emerging Markets? *Emerging Markets Review*, *46*, 100747. Https://Doi.Org/10.1016/J.Ememar.2020.100747

Saldi, W. A. I., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2023). Esg And Dividend Policy In Indonesia. *Journal Of Social Research*, *2*(3), 724–734. Https://Doi.Org/10.55324/Josr.V2i3.596

Şeker, Y., & Şengür, E. D. (2021). The Impact Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Performance On Financial Reporting Quality: International Evidence. *Ekonomika*, *100*(2), 190–212. Https://Doi.Org/10.15388/Ekon.2021.100.2.9

Shan, X., Song, Y., & Song, P. (2024). How Esg Performance Impacts Corporate Financial Performance: A Dupont Analysis Approach. *International Journal Of Climate Change Strategies And Management*. Https://Doi.Org/10.1108/Ijccsm-07-2024-0125

Shehata, N., El-Helaly, M., & Hossain, M. (2025). A Tale Of Two Revolutions: Environmental, Social, And Governance Performance And Dividend Policy In

Egyptian-Listed Companies During Unstable Times. *Research In International Business And Finance*, *75*. Https://Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2024.102737

Signori, S., San-Jose, L., Retolaza, J. L., & Rusconi, G. (2021). Stakeholder Value Creation: Comparing Esg And Value Added In European Companies. *Sustainability*, *13*(3), 1392. Https://Doi.Org/10.3390/Su13031392

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, *87*(3), 355. Https://Doi.Org/10.2307/1882010

Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic And Institutional Approaches. *Academy Of Management Review*, *20*(3), 571–610. Https://Doi.Org/10.5465/Amr.1995.9508080331

Sun, X., & Xiong, X. (2025). Esg Performance And Corporate Innovation. *Research In International Business And Finance*, *76*, 102817. Https://Doi.Org/10.1016/J.Ribaf.2025.102817

Syarifah, P. N., & Hersugondo. (2024). The Effect Of Esg Pillar On Dividend Policy With Roa As Intervening Variable: Study In Malaysia Capital Market. *Review Of Humanities (Rh)*, *5*(1), 340–350.

Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2019). Corporate Social Performance And Firm Performance: Comparative Study Among Developed And Emerging Market Firms. *Sustainability*, *12*(1), 26. Https://Doi.Org/10.3390/Su12010026

Velte, P., Stawinoga, M., & Lueg, R. (2020). Carbon Performance And Disclosure: A Systematic Review Of Governance-Related Determinants And Financial Consequences. *Journal Of Cleaner Production*, *254*, 120063. Https://Doi.Org/10.1016/J.Jclepro.2020.120063

Verga Matos, P., Barros, V., & Miranda Sarmento, J. (2020). Does Esg Affect The Stability Of Dividend Policies In Europe? *Sustainability*, *12*(21), 8804. Https://Doi.Org/10.3390/Su12218804

Yang, H., Tang, F., Hu, F., & Yao, D. (2025). Corporate Esg Performance And Abnormal Cash Dividends. *International Review Of Financial Analysis*, *102*, 104082. Https://Doi.Org/10.1016/J.Irfa.2025.104082

Yang, K., Zhang, T., & Ye, C. (2024). The Sustainability Of Corporate Esg Performance: An Empirical Study. *Sustainability*, *16*(6), 2377. Https://Doi.Org/10.3390/Su16062377

Zahid, R. M. A., Taran, A., Khan, M. K., & Chersan, I.-C. (2023). Esg, Dividend Payout Policy And The Moderating Role Of Audit Quality: Empirical Evidence From Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, *23*(2), 350–367. Https://Doi.Org/10.1016/J.Bir.2022.10.012

Zhan, S. (2023). Esg And Corporate Performance: A Review. *Shs Web Of Conferences*, *169*, 01064. Https://Doi.Org/10.1051/Shsconf/202316901064

Zhang, C. (2024). Corporate Governance, Financial Performance, And Economic Policy Uncertainty. Evidence From Emerging Asian Economies. *Plos One*, *19*(12), E0312292. Https://Doi.Org/10.1371/Journal.Pone.0312292

LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
1	ICBP	ID	2019	0.298	35.492	37.451	32.371	38.727	0.061	0.150	31.287	2.8885E+12	5.428
2	ICBP	ID	2020	0.338	29.368	32.053	34.416	17.693	0.306	0.104	32.271	7.4176E+12	4.138
3	ICBP	ID	2021	0.317	49.233	47.737	55.035	40.855	0.354	0.071	32.402	5.7393E+12	3.173
4	ICBP	ID	2022	0.438	57.489	56.432	62.693	49.660	0.399	0.049	32.379	7.0156E+12	3.329
5	ICBP	ID	2023	0.259	53.771	51.000	62.313	42.062	0.369	0.072	32.412	1.0591E+13	3.011
6	TBIG	ID	2019	0.693	25.234	19.883	28.326	23.135	0.744	0.029	31.061	-7.808E+11	7.493
7	TBIG	ID	2020	0.568	28.017	22.677	27.231	33.689	0.666	0.032	31.229	6.5621E+11	5.886
8	TBIG	ID	2021	0.432	26.624	24.237	26.558	28.587	0.703	0.041	31.366	-1.484E+12	7.015
9	TBIG	ID	2022	0.495	43.096	31.526	46.299	45.543	0.685	0.040	31.390	-2.081E+11	4.119
10	TBIG	ID	2023	0.811	47.467	56.725	46.777	41.753	0.636	0.036	31.471	2.235E+12	4.443
11	MDKA	ID	2019	0	25.092	14.860	31.281	29.616	0.301	0.079	30.211	3.8921E+11	3.510
12	MDKA	ID	2020	0.004	28.726	32.958	27.602	24.501	0.290	0.031	30.200	9.2028E+11	7.265
13	MDKA	ID	2021	0.002	28.285	32.876	26.979	23.847	0.295	0.030	30.534	3.1408E+11	8.424

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
14	MDKA	ID	2022	0.867	48.303	46.549	48.524	50.456	0.364	0.025	31.731	-4.2E+12	6.264
15	MDKA	ID	2023	0.539	44.327	39.208	47.545	46.392	0.319	0.001	31.967	-8.775E+12	4.543
16	AALI	ID	2019	1.169	37.807	41.950	49.911	12.338	0.211	0.009	30.926	-8.498E+10	1.512
17	AALI	ID	2020	0.196	36.937	42.129	46.278	15.087	0.202	0.033	30.955	1.323E+12	1.253
18	AALI	ID	2021	0.237	43.241	53.473	46.533	26.296	0.187	0.071	31.045	3.2671E+12	0.912
19	AALI	ID	2022	0.477	42.138	54.583	47.630	18.962	0.139	0.060	31.007	3.8372E+10	0.732
20	AALI	ID	2023	0.709	43.269	56.469	45.487	24.914	0.139	0.037	30.993	1.234E+12	0.622
21	ASRI	ID	2019	0.472	18.962	20.125	17.139	20.407	0.122	0.164	29.524	7.5568E+11	5.726
22	ASRI	ID	2020	0.423	29.984	44.138	31.615	21.096	0.116	0.105	29.612	1.3756E+12	6.046
23	ASRI	ID	2021	0.781	28.467	37.920	29.704	22.365	0.117	0.098	29.601	1.221E+12	4.401
24	ASRI	ID	2022	0.523	25.455	37.063	29.682	14.954	0.097	0.093	29.623	5.1135E+11	1.549
25	ASRI	ID	2023	0.690	31.436	51.879	39.365	12.405	0.113	0.102	29.684	1.2245E+12	2.109
26	AKRA	ID	2019	0.033	51.708	37.207	57.009	63.522	0.215	0.034	30.695	-5.045E+11	1.934
27	AKRA	ID	2020	0.411	54.842	39.846	58.501	70.312	0.220	0.048	30.559	7.2596E+11	1.474
28	AKRA	ID	2021	0.470	51.775	38.954	43.770	84.854	0.130	0.054	30.788	2.7028E+12	1.797
29	AKRA	ID	2022	0.334	59.000	54.606	51.897	78.111	0.111	0.098	30.934	2.3395E+12	2.732

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
30	AKRA	ID	2023	0.801	55.153	49.143	55.277	63.746	0.153	0.107	31.041	2.8549E+12	2.722
31	ANTM	ID	2019	1.079	71.299	75.927	66.347	72.780	0.283	0.006	31.039	-2.944E+11	1.012
32	ANTM	ID	2020	0.059	72.632	72.891	67.574	80.549	0.244	0.037	31.088	1.654E+12	2.457
33	ANTM	ID	2021	0.216	69.813	71.137	68.156	70.634	0.183	0.058	31.125	4.5312E+12	2.658
34	ANTM	ID	2022	0.244	75.247	76.645	71.996	78.572	0.094	0.115	31.147	3.397E+12	2.114
35	ANTM	ID	2023	0.621	73.802	74.390	77.745	66.495	0.062	0.080	31.389	2.918E+12	1.664
36	ASII	ID	2019	0.321	40.933	34.175	46.425	41.903	0.262	0.076	33.495	1.9049E+13	1.962
37	ASII	ID	2020	0.401	45.715	57.607	38.879	39.401	0.235	0.054	33.455	3.296E+13	1.576
38	ASII	ID	2021	0.209	57.921	67.197	56.808	46.127	0.197	0.073	33.537	3.4293E+13	1.386
39	ASII	ID	2022	0.282	58.101	63.452	55.673	54.206	0.171	0.104	33.655	3.0273E+13	1.219
40	ASII	ID	2023	0.591	52.471	59.436	50.541	45.395	0.209	0.104	33.730	1.2062E+13	1.199
41	CPIN	ID	2019	0.531	21.653	19.787	13.942	37.029	0.173	0.129	31.002	-1.138E+11	5.326
42	CPIN	ID	2020	0.345	21.065	24.656	29.248	2.977	0.143	0.128	31.070	2.9491E+12	4.858
43	CPIN	ID	2021	0.507	27.168	30.522	27.048	23.684	0.177	0.109	31.199	-8.033E+11	4.039
44	CPIN	ID	2022	0.604	29.053	30.523	28.198	28.912	0.234	0.078	31.316	-9.828E+11	3.490
45	CPIN	ID	2023	0.707	26.099	26.623	24.503	28.282	0.234	0.057	31.344	3.127E+12	2.841

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
46	EXCL	ID	2019	0.000	69.011	39.723	72.933	83.600	0.429	0.012	31.770	-1.02E+12	1.781
47	EXCL	ID	2020	0.573	63.119	39.405	68.141	71.227	0.496	0.006	31.847	6.1833E+12	1.393
48	EXCL	ID	2021	0.263	57.232	39.490	52.322	80.682	0.490	0.018	31.918	4.6707E+12	1.706
49	EXCL	ID	2022	0.488	54.725	46.539	47.494	75.503	0.504	0.014	32.100	2.7399E+12	1.109
50	EXCL	ID	2023	0.432	61.393	62.113	51.617	80.447	0.524	0.015	32.105	5.6709E+12	1.001
51	HMSP	ID	2019	0.994	75.852	72.555	78.354	75.156	0.008	0.281	31.561	5.0394E+11	7.650
52	HMSP	ID	2020	1.224	71.240	71.647	77.705	59.623	0.006	0.171	31.537	1.1386E+13	6.109
53	HMSP	ID	2021	1.186	74.900	74.134	77.882	70.593	0.007	0.139	31.603	9.8901E+12	4.097
54	HMSP	ID	2022	1.164	75.843	73.785	78.632	73.288	0.009	0.117	31.634	5.1765E+12	3.659
55	HMSP	ID	2023	0.786	73.999	73.685	77.150	68.900	0.009	0.147	31.644	4.5802E+12	3.718
56	INDF	ID	2019	0.254	39.715	42.138	46.293	25.684	0.239	0.061	32.197	2.891E+12	1.917
57	INDF	ID	2020	0.279	42.180	40.154	48.565	33.379	0.328	0.068	32.725	9.2632E+12	1.516
58	INDF	ID	2021	0.217	69.789	67.770	79.453	55.313	0.346	0.066	32.820	9.908E+12	1.226
59	INDF	ID	2022	0.266	67.427	68.596	79.203	45.795	0.367	0.051	32.826	9.6452E+12	1.142
60	INDF	ID	2023	0.196	67.194	63.257	83.193	43.883	0.347	0.063	32.860	1.4493E+13	0.970
61	INKP	ID	2019	0.142	31.592	46.024	27.450	9.419	0.464	0.032	32.402	6.8768E+12	0.761

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
62	INKP	ID	2020	0.068	26.886	37.999	23.296	10.317	0.431	0.035	32.413	2.5028E+12	0.952
63	INKP	ID	2021	0.035	30.430	42.529	32.336	5.026	0.397	0.060	32.483	1.624E+12	0.650
64	INKP	ID	2022	0.021	41.979	46.225	62.384	8.064	0.348	0.092	32.642	2.5491E+12	0.569
65	INKP	ID	2023	0.048	55.419	52.200	82.159	27.663	0.341	0.042	32.680	1.321E+12	0.501
66	INTP	ID	2019	1.103	52.087	55.306	59.535	35.765	0.004	0.066	30.953	-1.353E+10	3.130
67	INTP	ID	2020	1.182	62.112	71.474	62.462	45.072	0.018	0.066	30.940	2.8246E+12	2.385
68	INTP	ID	2021	1.034	65.386	69.075	68.887	53.870	0.011	0.067	30.894	2.0239E+12	2.067
69	INTP	ID	2022	0.944	66.253	77.391	63.156	50.996	0.038	0.071	30.878	1.5238E+12	1.818
70	INTP	ID	2023	0.281	63.497	72.890	62.386	48.488	0.095	0.070	31.020	2.9298E+12	1.590
71	ITMG	ID	2019	0.692	78.258	78.242	66.549	89.012	0.009	0.095	30.451	-1.15E+12	1.016
72	ITMG	ID	2020	0.712	76.282	72.456	80.357	77.776	0.056	0.032	30.420	2.1675E+12	1.242
73	ITMG	ID	2021	0.225	82.169	80.319	77.103	89.340	0.031	0.337	30.798	8.6856E+12	1.500
74	ITMG	ID	2022	0.449	84.278	88.606	73.105	88.603	0.019	0.557	31.347	1.9696E+13	1.454
75	ITMG	ID	2023	0.349	84.262	88.983	75.240	86.082	0.025	0.207	31.148	2.6091E+12	1.115
76	KLBF	ID	2019	0.480	54.947	40.690	55.261	64.933	0.040	0.132	30.640	-1.489E+11	4.956
77	KLBF	ID	2020	0.447	70.013	68.291	69.928	71.402	0.051	0.131	30.747	3.2946E+12	4.068

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
78	KLBF	ID	2021	0.425	73.839	67.612	75.089	76.539	0.024	0.134	30.876	1.8251E+12	4.077
79	KLBF	ID	2022	0.489	67.675	63.472	65.897	73.415	0.043	0.130	30.936	4.0179E+11	4.965
80	KLBF	ID	2023	0.653	62.509	58.503	59.416	70.069	0.023	0.102	30.929	1.7704E+12	3.602
81	LPPF	ID	2019	0.683	44.725	25.962	65.792	39.452	0.073	0.277	29.206	3.174E+11	6.873
82	LPPF	ID	2020	0.000	42.690	29.150	48.964	48.011	0.611	-0.157	29.475	-2.118E+10	4.222
83	LPPF	ID	2021	0.279	47.943	31.575	55.831	54.066	0.479	0.150	29.398	2.1999E+12	10.294
84	LPPF	ID	2022	0.431	54.861	36.748	57.512	67.849	0.510	0.238	29.380	2.0524E+12	6.168
85	LPPF	ID	2023	1.156	55.378	36.987	52.766	73.986	0.612	0.116	29.403	1.7398E+12	1.285
86	MTDL	ID	2019	0.115	16.960	15.363	18.032	16.516	0.034	0.102	29.358	4.6542E+11	2.294
87	MTDL	ID	2020	0.150	20.586	15.087	28.457	15.457	0.001	0.094	29.397	1.3904E+12	1.697
88	MTDL	ID	2021	0.119	18.564	13.188	27.140	12.791	0.025	0.113	29.658	6.0208E+10	3.612
89	MTDL	ID	2022	0.149	28.021	18.836	49.633	12.165	0.089	0.107	29.781	1.1112E+11	2.369
90	MTDL	ID	2023	0.189	28.333	17.099	48.029	14.742	0.039	0.100	29.948	2.1053E+12	1.906
91	PGAS	ID	2019	0.862	71.338	60.334	85.836	64.882	0.377	0.015	32.259	2.9927E+12	1.455
92	PGAS	ID	2020	0.031	66.108	50.916	79.227	67.767	0.411	-0.029	32.292	1.9505E+12	1.126
93	PGAS	ID	2021	0.064	76.090	76.629	81.031	67.742	0.393	0.048	32.304	5.1685E+12	0.926

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
94	PGAS	ID	2022	0.581	66.727	58.896	84.176	51.196	0.299	0.055	32.349	1.23E+13	1.043
95	PGAS	ID	2023	0.778	68.165	72.932	84.295	36.598	0.234	0.055	32.252	9.3639E+12	0.681
96	PTBA	ID	2019	0.933	64.424	72.937	95.249	24.533	0.024	0.161	30.893	-2.017E+11	1.723
97	PTBA	ID	2020	0.516	64.852	70.743	94.449	29.672	0.039	0.096	30.811	2.7986E+12	1.915
98	PTBA	ID	2021	0.104	75.979	72.648	94.847	63.235	0.029	0.267	31.218	9.8404E+12	1.498
99	PTBA	ID	2022	0.619	82.609	80.861	95.079	73.568	0.030	0.314	31.446	1.1747E+13	1.622
100	PTBA	ID	2023	0.997	81.828	83.565	96.492	66.014	0.034	0.150	31.289	2.1767E+12	1.457
101	SMGR	ID	2019	0.519	54.463	54.615	50.080	60.454	0.376	0.036	32.011	1.9808E+12	2.282
102	SMGR	ID	2020	0.089	55.563	60.675	51.492	52.342	0.330	0.034	31.988	5.9353E+12	2.190
103	SMGR	ID	2021	0.528	71.302	78.939	66.532	64.618	0.249	0.027	32.035	4.975E+12	1.249
104	SMGR	ID	2022	0.410	70.051	81.558	62.651	60.287	0.203	0.030	32.049	4.1654E+12	1.054
105	SMGR	ID	2023	0.721	67.776	75.758	60.434	64.158	0.193	0.028	32.036	3.993E+12	1.181
106	SMRA	ID	2019	0.117	30.648	5.138	24.669	61.884	0.367	0.026	30.827	3.9956E+11	2.026
107	SMRA	ID	2020	0.008	35.045	14.938	30.859	59.085	0.379	0.010	30.847	-2.799E+11	1.626
108	SMRA	ID	2021	0.000	36.276	20.679	33.756	54.127	0.270	0.022	30.891	2.3379E+12	1.622
109	SMRA	ID	2022	0.128	39.107	18.177	42.675	55.416	0.208	0.028	30.979	2.6148E+12	1.126

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
110	SMRA	ID	2023	0.109	40.190	30.851	40.915	48.419	0.231	0.035	31.070	1.2871E+12	1.457
111	TKIM	ID	2019	0.067	26.564	7.331	51.898	31.016	0.486	0.055	31.381	3.0506E+12	1.672
112	TKIM	ID	2020	0.035	28.281	13.121	50.104	29.444	0.423	0.048	31.396	1.8445E+12	1.413
113	TKIM	ID	2021	0.021	28.049	17.604	46.622	24.372	0.359	0.080	31.439	2.8911E+12	0.976
114	TKIM	ID	2022	0.011	41.033	30.668	58.530	38.563	0.291	0.138	31.642	2.166E+12	0.672
115	TKIM	ID	2023	0.030	53.356	29.595	78.219	67.010	0.273	0.048	31.649	1.4238E+12	1.012
116	TLKM	ID	2019	0.588	43.986	23.727	56.765	33.888	0.235	0.129	33.030	-2.685E+12	3.949
117	TLKM	ID	2020	0.516	47.577	23.678	60.951	39.078	0.265	0.126	33.140	3.3219E+13	3.224
118	TLKM	ID	2021	0.490	52.911	38.039	69.399	31.244	0.249	0.130	33.256	3.5796E+13	3.822
119	TLKM	ID	2022	0.537	56.943	41.871	72.032	38.236	0.229	0.100	33.248	3.4957E+13	3.006
120	TLKM	ID	2023	0.515	57.647	47.193	73.954	32.955	0.237	0.115	33.291	2.698E+13	0.974
121	UNTR	ID	2019	0.414	65.272	59.238	82.188	58.012	0.126	0.098	32.347	5.8009E+12	1.437
122	UNTR	ID	2020	0.646	65.502	57.708	81.726	61.281	0.125	0.053	32.234	1.5727E+13	1.634
123	UNTR	ID	2021	0.284	64.409	59.716	73.921	62.103	0.082	0.100	32.355	2.0185E+13	1.250
124	UNTR	ID	2022	0.277	67.047	62.077	70.768	70.429	0.021	0.182	32.576	2.4164E+13	1.204
125	UNTR	ID	2023	1.130	65.736	61.367	69.471	68.282	0.123	0.150	32.666	8.3348E+12	0.629

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
126	UNVR	ID	2019	1.141	73.576	81.770	75.944	60.779	0.192	0.361	30.659	-2.103E+12	6.527
127	UNVR	ID	2020	1.029	74.439	84.295	75.087	63.322	0.194	0.348	30.653	7.672E+12	3.232
128	UNVR	ID	2021	1.101	81.643	88.677	75.010	87.508	0.144	0.291	30.579	7.2154E+12	9.439
129	UNVR	ID	2022	1.086	79.306	88.785	74.895	78.403	0.070	0.287	30.539	7.423E+12	3.288
130	UNVR	ID	2023	1.064	79.636	88.471	79.270	71.512	0.045	0.274	30.444	6.2831E+12	2.994
131	ARKO	ID	2019	0.460	50.965	59.258	56.051	34.968	0.271	0.061	32.238	2.176E+12	0.928
132	ARKO	ID	2020	0.578	61.226	64.943	55.349	61.532	0.236	0.023	32.126	7.9736E+12	0.893
133	ARKO	ID	2021	0.143	67.540	75.821	53.963	68.667	0.212	0.147	32.314	1.8062E+13	1.247
134	ARKO	ID	2022	0.230	63.231	79.889	58.426	44.869	0.147	0.308	32.754	5.2995E+13	1.322
135	ARKO	ID	2023	0	60.198	77.319	58.357	38.488	0.137	0.061	32.714	8.9066E+12	5.027
136	TOWR	ID	2019	0.504	31.399	4.769	37.616	39.348	0.548	0.093	30.951	-2.963E+12	4.872
137	TOWR	ID	2020	0.411	35.540	10.476	35.701	54.433	0.590	0.092	31.165	2.0221E+12	4.967
138	TOWR	ID	2021	0.407	42.759	22.475	38.092	67.671	0.714	0.069	31.818	4.0037E+12	4.897
139	TOWR	ID	2022	0.344	52.023	18.951	47.149	87.154	0.685	0.053	31.815	1.2266E+12	3.942
140	TOWR	ID	2023	0.364	48.859	20.323	46.245	75.979	0.657	0.049	31.857	4.3515E+12	0.627
141	PCHEM	MY	2019	0.830	47.397	45.370	51.195	44.542	0.066	0.073	32.513	-7.366E+11	1.949

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
142	PCHEM	MY	2020	0.605	49.785	48.520	51.548	49.033	0.080	0.040	32.566	5.1243E+12	1.939
143	PCHEM	MY	2021	0	64.109	46.663	73.989	78.190	0.083	0.170	32.700	2.2493E+13	2.110
144	PCHEM	MY	2022	0.607	67.338	52.081	75.910	79.769	0.082	0.124	32.910	2.0932E+13	1.771
145	PCHEM	MY	2023	1.097	65.063	48.162	74.577	63.614	0.085	0.030	32.939	9.0543E+12	3.089
146	IHH	MY	2019	0.511	57.437	50.894	67.394	48.760	0.246	0.011	32.661	1.8671E+12	1.932
147	IHH	MY	2020	0.205	67.322	50.624	68.866	73.817	0.261	0.005	32.678	5.5194E+12	2.031
148	IHH	MY	2021	0.161	65.356	28.349	63.605	85.962	0.239	0.048	32.679	8.5807E+12	2.562
149	IHH	MY	2022	0.321	74.152	61.814	68.830	93.806	0.224	0.035	32.775	6.7956E+12	2.062
150	IHH	MY	2023	0.522	81.219	63.707	82.153	78.801	0.200	0.069	32.757	6.2574E+12	0.487
151	ASTRO	MY	2019	0.607	59.339	42.514	55.854	69.537	0.568	0.103	30.659	2.5843E+12	7.963
152	ASTRO	MY	2020	0.543	53.598	44.652	54.736	55.081	0.585	0.088	30.631	4.0615E+12	4.705
153	ASTRO	MY	2021	0.962	58.437	43.559	52.291	71.488	0.574	0.083	30.538	2.0643E+12	4.594
154	ASTRO	MY	2022	1.133	62.544	45.410	50.340	47.062	0.633	0.040	30.629	2.306E+12	2.995
155	ASTRO	MY	2023	0.317	62.810	54.155	49.372	93.222	0.638	0.007	30.570	1.8605E+12	1.220
156	IOIPG	MY	2019	0.325	61.995	52.006	64.571	68.819	0.333	0.016	32.315	7.8682E+11	0.365
157	IOIPG	MY	2020	0.125	66.230	68.594	59.648	71.185	0.329	0.020	32.391	7.171E+11	0.453

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
158	IOIPG	MY	2021	0.160	74.900	68.340	79.442	76.245	0.426	0.019	32.525	-1.669E+13	0.308
159	IOIPG	MY	2022	0.157	77.002	66.372	83.093	86.707	0.419	0.034	32.551	2.9079E+11	0.274
160	IOIPG	MY	2023	0.133	84.120	85.422	83.048	60.179	0.416	0.047	32.705	1.0643E+12	1.903
161	WPRTS	MY	2019	0.754	60.972	50.368	68.818	60.029	0.285	0.116	30.489	1.0879E+12	5.896
162	WPRTS	MY	2020	0.589	66.196	56.659	72.422	66.609	0.260	0.126	30.542	2.477E+12	5.501
163	WPRTS	MY	2021	0.632	72.900	57.332	80.231	77.868	0.225	0.151	30.551	2.502E+12	4.756
164	WPRTS	MY	2022	0.789	73.276	61.445	79.352	84.325	0.197	0.131	30.559	2.3271E+12	4.263
165	WPRTS	MY	2023	0.685	71.141	59.312	71.845	88.855	0.172	0.147	30.516	2.57E+12	1.905
166	BAUTO	MY	2019	0.842	51.366	64.515	70.541	23.486	0.164	0.092	29.124	-3.008E+11	4.445
167	BAUTO	MY	2020	0.288	49.079	65.614	73.249	13.955	0.196	0.096	29.229	1.5517E+12	2.976
168	BAUTO	MY	2021	0.496	58.194	63.643	83.273	27.604	0.185	0.107	29.279	9.3199E+11	2.943
169	BAUTO	MY	2022	0.468	54.290	59.228	83.135	80.577	0.102	0.197	29.403	3.3062E+11	3.392
170	BAUTO	MY	2023	0.800	54.395	57.213	80.401	83.389	0.083	0.203	29.492	6.4909E+11	0.435
171	SDPR	MY	2019	0.230	68.364	59.242	71.447	73.790	0.214	0.039	31.588	1.6217E+12	0.655
172	SDPR	MY	2020	0.381	72.128	63.441	75.905	76.370	0.231	-0.035	31.576	8.8868E+11	0.494
173	SDPR	MY	2021	0.419	72.084	58.471	81.855	74.494	0.250	0.011	31.610	1.2342E+12	0.446

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
174	SDPR	MY	2022	0.218	75.204	60.449	84.437	76.286	0.202	0.020	31.620	3.3858E+12	0.331
175	SDPR	MY	2023	0.326	75.339	59.802	81.146	84.040	0.185	0.027	31.609	-6.909E+11	3.756
176	SDG	MY	2019	0.670	79.432	72.639	73.253	97.582	0.278	0.010	32.203	-1.87E+12	2.354
177	SDG	MY	2020	0.268	78.531	72.929	74.741	91.241	0.243	0.045	32.225	3.2945E+12	2.138
178	SDG	MY	2021	0.377	76.524	59.510	76.437	95.391	0.212	0.085	32.274	6.8612E+12	1.532
179	SDG	MY	2022	0.577	72.851	62.685	65.964	19.771	0.201	0.087	32.333	5.9359E+12	1.703
180	SDG	MY	2023	0.316	70.774	58.688	65.929	82.296	0.173	0.065	32.303	3.1951E+12	3.350
181	BAT	MY	2019	1.090	77.934	79.615	89.185	56.644	0.435	0.325	28.881	-8.271E+10	11.405
182	BAT	MY	2020	1.051	80.298	84.892	88.578	60.938	0.468	0.223	29.016	6.1005E+11	11.103
183	BAT	MY	2021	0.982	82.661	85.874	84.365	76.180	0.571	0.225	29.192	4.3714E+10	10.327
184	BAT	MY	2022	1.022	82.000	86.165	80.919	73.594	0.536	0.191	29.201	1.2747E+12	8.085
185	BAT	MY	2023	1.012	82.296	82.189	80.469	83.283	0.502	0.153	29.006	1.227E+12	1.413
186	SPTOTO	MY	2019	0.259	34.776	16.336	51.276	26.622	0.510	0.048	29.896	-1.515E+11	4.412
187	SPTOTO	MY	2020	0.466	42.717	34.661	54.864	31.745	0.461	0.065	29.937	1.4608E+12	3.848
188	SPTOTO	MY	2021	0.276	43.269	33.756	59.055	28.153	0.456	0.056	30.031	3.1386E+11	3.294
189	SPTOTO	MY	2022	0.552	51.634	42.781	67.282	81.996	0.441	0.064	30.169	9.2545E+10	2.405

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
190	SPTOTO	MY	2023	0.394	64.943	62.993	74.480	76.178	0.419	0.056	30.252	1.2752E+12	0.938
191	CARLSBG	MY	2019	1.037	49.538	51.644	60.677	26.527	0.122	0.441	28.467	-1.224E+11	7.942
192	CARLSBG	MY	2020	1.148	51.846	51.527	61.332	34.784	0.202	0.253	28.430	5.6808E+11	5.120
193	CARLSBG	MY	2021	0.748	61.041	55.632	77.579	37.120	0.053	0.283	28.649	7.395E+11	2.751
194	CARLSBG	MY	2022	1.026	65.587	59.819	78.250	29.875	0.119	0.348	28.951	9.1342E+11	9.145
195	CARLSBG	MY	2023	0.794	64.872	52.661	74.238	52.393	0.129	0.323	28.858	8.7204E+11	1.885
196	DIALOG	MY	2019	0.304	33.724	38.462	42.817	15.264	0.269	0.093	30.801	-7.146E+11	4.950
197	DIALOG	MY	2020	0.322	44.427	65.936	48.099	14.111	0.246	0.072	30.958	-1.797E+12	4.554
198	DIALOG	MY	2021	0.357	60.824	69.252	57.771	55.334	0.270	0.060	31.029	1.1235E+12	2.822
199	DIALOG	MY	2022	0.368	60.490	59.231	61.977	83.581	0.235	0.057	31.030	1.1182E+12	2.399
200	DIALOG	MY	2023	0.364	57.420	60.051	61.116	26.563	0.189	0.066	31.087	2.6871E+12	0.274
201	CDB	MY	2019	1.009	66.723	47.104	73.227	68.720	0.632	0.200	30.951	1.4711E+12	5.994
202	CDB	MY	2020	1.044	63.352	53.224	65.869	66.067	0.666	0.149	30.984	5.9259E+12	9.947
203	CDB	MY	2021	0.977	68.029	51.732	70.280	76.010	0.633	0.145	30.921	6.3905E+12	5.029
204	CDB	MY	2022	0.424	64.047	42.607	70.603	49.224	0.397	0.034	32.520	5.8251E+12	5.228
205	CDB	MY	2023	0.958	66.093	39.475	68.626	85.024	0.357	0.042	32.436	1.285E+13	8.135

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
206	F&N	MY	2019	0.514	61.938	72.591	56.860	58.490	0.035	0.120	30.106	5.5618E+11	5.023
207	F&N	MY	2020	0.537	62.693	72.849	54.785	65.050	0.033	0.117	30.163	4.9221E+11	4.347
208	F&N	MY	2021	0.557	76.833	79.094	69.029	88.470	0.018	0.110	30.150	1.659E+12	3.200
209	F&N	MY	2022	0.576	70.281	69.967	67.065	59.846	0.074	0.098	30.253	-3.136E+11	2.638
210	F&N	MY	2023	0.406	69.134	62.587	67.474	62.305	0.150	0.117	30.454	3.1195E+12	1.886
211	GAMUDA	MY	2019	0.197	60.811	73.933	52.384	54.050	0.299	0.044	31.698	1.7722E+12	1.049
212	GAMUDA	MY	2020	0.526	58.528	72.029	50.459	50.743	0.296	0.024	31.783	2.2452E+12	1.027
213	GAMUDA	MY	2021	0	74.021	80.274	63.752	79.416	0.284	0.034	31.777	3.2972E+12	0.708
214	GAMUDA	MY	2022	0.066	76.198	79.437	68.502	67.336	0.236	0.038	31.844	2.06E+11	0.869
215	GAMUDA	MY	2023	1.268	73.085	78.633	71.194	49.093	0.292	0.038	32.010	-2.419E+12	2.952
216	GENTING	MY	2019	0.715	41.683	52.215	43.472	23.324	0.375	0.074	31.708	1.0221E+12	3.484
217	GENTING	MY	2020	0.779	37.428	51.082	35.110	21.177	0.383	0.046	31.731	2.0143E+12	2.858
218	GENTING	MY	2021	0.867	42.598	57.386	32.757	36.928	0.369	0.058	31.722	4.4859E+12	2.449
219	GENTING	MY	2022	0.703	40.307	56.164	28.846	82.267	0.386	0.059	31.821	-2.448E+12	1.974
220	GENTING	MY	2023	0.685	43.346	61.301	28.047	80.043	0.374	0.049	31.767	2.227E+12	1.109
221	HAPSENG	MY	2019	0.442	58.077	54.548	62.367	57.106	0.298	0.014	32.116	-4.727E+11	0.674

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
222	HAPSENG	MY	2020	0.252	59.127	51.215	66.481	60.072	0.292	0.018	32.041	1.7789E+12	0.533
223	HAPSENG	MY	2021	0.563	60.114	46.443	72.788	61.794	0.265	0.006	31.905	2.3124E+12	0.468
224	HAPSENG	MY	2022	0.999	66.119	51.125	73.799	89.348	0.265	0.010	31.875	2.8747E+12	0.516
225	HAPSENG	MY	2023	0.422	64.253	48.353	67.262	67.096	0.263	0.032	31.901	2.4619E+12	1.381
226	HARTA	MY	2019	0.888	48.369	66.035	53.127	20.716	0.297	0.036	31.646	7.5834E+10	3.056
227	HARTA	MY	2020	0.376	52.150	62.154	51.494	42.280	0.281	0.082	31.753	7.4526E+11	2.970
228	HARTA	MY	2021	0.422	54.075	62.399	49.900	52.130	0.263	0.096	31.802	4.1106E+12	2.348
229	HARTA	MY	2022	0.769	53.867	62.772	50.133	75.116	0.217	0.061	31.665	4.8316E+12	2.358
230	HARTA	MY	2023	0.528	53.086	69.851	47.691	96.413	0.210	0.063	31.763	1.5649E+12	1.945
231	IJM	MY	2019	0.451	17.054	1.262	12.349	43.944	0.109	0.107	28.062	8.046E+10	1.585
232	IJM	MY	2020	0.302	16.632	1.862	9.387	45.396	0.096	0.086	28.127	1.8594E+11	1.750
233	IJM	MY	2021	0.534	23.120	8.838	12.329	57.475	0.169	0.075	28.229	2.4454E+12	1.319
234	IJM	MY	2022	0.412	25.023	11.735	9.903	76.531	0.354	0.054	28.567	-3.106E+11	1.047
235	IJM	MY	2023	0.323	23.552	11.284	9.159	82.555	0.339	0.069	28.621	1.9831E+12	0.612
236	IOICORP	MY	2019	0.736	59.954	48.200	65.680	71.016	0.320	0.033	31.868	2.4538E+11	2.519
237	IOICORP	MY	2020	0.267	55.381	48.229	64.477	52.605	0.315	0.041	31.946	1.9091E+12	2.359

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
238	IOICORP	MY	2021	0.242	58.364	50.901	62.810	64.014	0.318	0.100	32.195	8.2847E+11	1.949
239	IOICORP	MY	2022	0.442	70.245	72.026	70.738	50.523	0.316	0.084	32.229	4.8203E+12	1.785
240	IOICORP	MY	2023	1.089	64.733	65.684	71.841	82.366	0.334	0.033	32.228	1.6125E+12	2.176
241	ABLEGRP	MY	2019	0.976	88.190	86.434	97.178	74.593	0.170	0.241	29.856	1860171191	9.219
242	ABLEGRP	MY	2020	1.178	90.074	90.796	97.283	76.825	0.193	0.198	29.933	2.0193E+12	9.976
243	ABLEGRP	MY	2021	0.955	91.552	94.582	97.165	78.522	0.172	0.195	29.955	1.9801E+12	9.446
244	ABLEGRP	MY	2022	0.915	90.293	90.281	97.242	85.151	0.263	0.190	30.163	6.831E+11	9.110
245	ABLEGRP	MY	2023	0.931	89.495	89.502	96.398	48.207	0.259	0.185	30.114	2.8344E+12	0.648
246	KLK	MY	2019	0.718	45.913	33.378	65.485	33.870	0.199	0.105	31.828	2.0454E+12	2.369
247	KLK	MY	2020	0.454	53.127	49.433	68.392	35.016	0.179	0.110	31.791	8.0747E+12	2.699
248	KLK	MY	2021	0.722	65.247	58.488	69.704	68.101	0.180	0.113	31.815	6.8744E+12	2.719
249	KLK	MY	2022	0.923	60.096	55.753	66.921	84.142	0.195	0.090	31.874	5.3712E+12	2.583
250	KLK	MY	2023	0.749	63.684	52.331	69.128	81.810	0.163	0.097	31.802	5.4811E+12	0.214
251	MISC	MY	2019	0.364	64.918	75.010	51.890	71.804	0.400	0.065	31.121	1.4247E+11	5.911
252	MISC	MY	2020	0.224	66.626	77.860	65.014	53.167	0.431	0.054	31.361	6.3045E+11	9.017
253	MISC	MY	2021	0.242	75.670	79.175	71.136	78.077	0.448	0.099	31.515	-2.842E+12	13.658

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
254	MISC	MY	2022	0.279	80.455	76.854	80.317	80.854	0.333	0.120	31.623	4.9804E+12	6.862
255	MISC	MY	2023	0.380	80.282	76.721	81.462	81.352	0.301	0.099	31.573	5.9857E+12	3.708
256	NESTLE	MY	2019	0.306	24.411	13.172	35.402	17.785	0.358	0.062	30.363	-2.545E+11	6.659
257	NESTLE	MY	2020	0.225	34.086	18.039	47.164	29.142	0.322	0.073	30.461	1.4295E+12	6.485
258	NESTLE	MY	2021	0.362	43.631	40.264	50.351	35.723	0.309	0.048	30.461	1.0141E+12	4.589
259	NESTLE	MY	2022	0.471	61.376	51.659	71.017	85.841	0.277	0.071	30.519	1.2251E+12	5.159
260	NESTLE	MY	2023	0.334	60.202	49.523	75.828	71.608	0.236	0.088	30.542	1.7657E+12	5.972
261	PETDAG	MY	2019	0.779	53.590	29.827	63.471	72.357	0.148	0.033	32.134	2.3611E+12	0.969
262	PETDAG	MY	2020	0.600	54.466	29.545	58.769	84.011	0.131	0.057	32.231	7.6497E+12	1.040
263	PETDAG	MY	2021	0.703	56.216	30.038	55.829	95.241	0.166	0.043	32.258	5.6534E+11	1.023
264	PETDAG	MY	2022	0.535	56.558	35.520	52.097	55.405	0.228	0.040	32.410	3.7419E+11	0.992
265	PETDAG	MY	2023	0.597	57.092	34.894	55.855	52.838	0.275	0.033	32.824	-2.118E+12	0.764
266	PETGAS	MY	2019	0.090	50.235	37.838	68.684	41.926	0.374	0.015	32.254	1.8202E+11	0.464
267	PETGAS	MY	2020	0.165	67.357	41.899	81.369	76.553	0.395	-0.008	32.294	-9.018E+10	0.290
268	PETGAS	MY	2021	0	80.021	59.979	86.206	92.593	0.404	0.011	32.301	2.4048E+12	0.376
269	PETGAS	MY	2022	0.074	77.714	60.319	80.886	52.560	0.383	0.012	32.288	5.418E+12	0.173

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
270	PETGAS	MY	2023	0.168	75.738	62.813	71.564	44.950	0.351	0.012	32.209	5.5994E+12	4.952
271	PMETAL	MY	2019	0.678	45.587	39.260	65.669	30.234	0.429	0.027	34.040	2.9203E+12	1.215
272	PMETAL	MY	2020	1.148	46.830	36.087	64.547	42.063	0.431	0.020	34.083	1.7506E+13	1.063
273	PMETAL	MY	2021	1.182	47.944	35.718	67.757	42.971	0.443	0.021	34.069	4.7061E+12	0.969
274	PMETAL	MY	2022	0.613	54.668	42.673	69.744	94.673	0.472	0.018	34.222	5.812E+12	0.964
275	PMETAL	MY	2023	0.975	62.974	53.536	86.057	73.614	0.452	0.013	34.163	5.8601E+13	0.959
276	QL	MY	2019	0.135	55.823	49.978	65.166	41.567	0.416	0.023	32.096	4.2679E+12	1.925
277	QL	MY	2020	0.636	64.026	69.609	64.835	58.124	0.393	0.040	32.071	4.8966E+12	2.943
278	QL	MY	2021	0.623	68.723	64.413	66.489	76.507	0.333	0.037	31.989	3.9299E+12	2.774
279	QL	MY	2022	0.338	68.474	68.863	65.654	91.040	0.305	0.050	32.036	2.0463E+12	2.555
280	QL	MY	2023	0.345	65.544	69.531	64.871	91.662	0.305	0.084	31.918	5.1867E+12	0.230
281	SIME	MY	2019	0.591	54.180	73.410	66.097	29.516	0.426	0.067	30.585	-7.608E+11	4.612
282	SIME	MY	2020	0.208	50.972	73.946	59.723	28.730	0.063	0.249	31.047	8.6193E+12	7.073
283	SIME	MY	2021	0.700	71.215	75.075	79.960	57.899	0.049	0.846	31.145	2.2246E+13	3.003
284	SIME	MY	2022	1.177	69.900	73.683	79.359	86.441	0.051	0.031	30.924	-2.576E+12	1.098
285	SIME	MY	2023	0	75.734	74.523	79.213	63.836	0.082	-0.117	30.775	-5.496E+11	0.970

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
286	SPSETIA	MY	2019	0.808	55.954	62.782	66.374	30.439	0.307	0.016	30.989	-4.164E+11	1.789
287	SPSETIA	MY	2020	0.554	51.800	57.543	60.093	31.154	0.308	0.030	31.015	2.7762E+11	1.691
288	SPSETIA	MY	2021	0.496	56.577	74.720	59.200	32.089	0.288	0.055	31.032	1.9211E+12	1.118
289	SPSETIA	MY	2022	0.631	56.928	69.677	61.294	72.997	0.276	0.055	31.068	1.7657E+12	1.012
290	SPSETIA	MY	2023	0.911	55.291	65.826	62.567	33.011	0.245	0.031	30.989	4.4707E+11	0.510
291	TNB	MY	2019	1.034	40.833	21.353	43.029	51.362	0.445	0.072	31.959	-1.494E+11	5.830
292	TNB	MY	2020	0.962	45.662	20.279	49.648	57.128	0.445	0.062	31.970	6.1606E+12	5.529
293	TNB	MY	2021	1.017	53.955	24.056	65.579	53.563	0.450	0.059	31.972	6.2225E+12	5.619
294	TNB	MY	2022	0.606	54.869	23.468	67.872	35.859	0.428	0.051	32.032	3.9582E+12	4.614
295	TNB	MY	2023	0.542	46.217	17.486	60.124	31.131	0.429	0.043	31.967	5.5901E+12	0.920
296	TM	MY	2019	0.170	36.231	22.351	33.044	52.418	0.288	0.067	31.025	1.5521E+12	1.810
297	TM	MY	2020	0.142	37.814	18.220	42.121	46.622	0.346	0.060	31.281	3.412E+12	1.718
298	TM	MY	2021	0.158	33.634	19.706	37.218	39.060	0.335	0.061	31.294	2.3755E+12	1.493
299	TM	MY	2022	0.154	52.257	48.011	57.305	47.607	0.311	0.051	31.455	2.1215E+12	1.201
300	TM	MY	2023	0.287	45.552	34.624	50.497	46.410	0.310	0.058	31.497	3.1753E+12	1.197
301	AXIATA	MY	2019	0.233	40.806	47.143	64.074	9.084	0.022	0.068	29.779	4.5306E+11	1.704

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
302	AXIATA	MY	2020	0.166	40.179	40.388	70.773	6.323	0.048	0.060	29.894	2.3099E+12	1.203
303	AXIATA	MY	2021	0.077	49.599	66.087	73.441	7.436	0.103	0.057	29.967	2.6463E+12	1.011
304	AXIATA	MY	2022	0.097	42.938	49.994	70.487	5.812	0.096	0.161	30.011	8.2559E+10	0.905
305	AXIATA	MY	2023	0.035	42.281	45.168	69.324	9.744	0.069	0.040	30.309	4.8061E+12	0.849
306	TOPGLOV	MY	2019	0.165	75.245	73.058	78.399	73.891	0.318	0.014	33.541	1.4389E+13	1.389
307	TOPGLOV	MY	2020	0.453	65.327	71.304	70.717	53.621	0.331	0.027	33.650	-1.179E+13	1.492
308	TOPGLOV	MY	2021	0.198	66.551	72.064	78.773	47.779	0.375	0.032	33.563	-2.17E+12	1.409
309	TOPGLOV	MY	2022	0.178	72.834	79.861	79.334	58.889	0.394	0.036	33.655	-5.42E+12	1.172
310	TOPGLOV	MY	2023	0.169	78.733	74.583	77.575	84.017	0.386	0.037	33.734	-7.844E+12	0.547
311	YTL	MY	2019	0.253	36.524	27.884	47.397	37.077	0.528	0.035	32.714	5.7461E+12	1.657
312	YTL	MY	2020	0.352	37.731	24.699	46.557	48.409	0.542	0.051	32.814	5.6415E+12	1.476
313	YTL	MY	2021	0.150	34.497	22.172	44.080	42.991	0.466	0.052	32.954	5.3004E+12	1.498
314	YTL	MY	2022	0.227	48.527	26.607	55.152	77.179	0.467	0.052	33.051	1.0864E+12	1.270
315	YTL	MY	2023	0.193	42.240	21.301	59.247	55.726	0.451	0.044	33.077	3.417E+12	0.660
316	YTLP	MY	2019	0.025	32.810	30.751	39.934	24.232	0.352	0.016	32.805	5.7092E+12	0.632
317	YTLP	MY	2020	0.082	35.530	28.794	43.922	31.751	0.354	0.035	32.907	9.0086E+12	0.573

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
318	YTLP	MY	2021	0.089	40.734	32.659	55.355	28.779	0.332	0.035	32.913	4.1827E+12	0.580
319	YTLP	MY	2022	0.119	36.748	30.909	54.032	17.179	0.312	0.040	32.974	9.7404E+12	0.509
320	YTLP	MY	2023	0.108	35.453	24.111	50.807	27.094	0.310	0.035	33.013	6.3657E+12	1.041
321	CSCSTEL	MY	2019	0.207	86.415	79.024	90.221	89.373	0.320	0.015	32.907	7.7383E+12	3.270
322	CSCSTEL	MY	2020	0.400	85.553	80.711	87.990	87.552	0.318	0.021	32.983	-6.208E+12	2.742
323	CSCSTEL	MY	2021	0.259	84.513	78.681	92.135	81.766	0.323	0.030	32.970	1.3141E+12	2.340
324	CSCSTEL	MY	2022	0.207	82.640	79.864	89.344	77.949	0.327	0.036	33.015	6.0508E+12	1.778
325	CSCSTEL	MY	2023	0.196	79.218	74.033	91.221	71.026	0.327	0.039	33.092	5.4577E+12	0.942
326	GENP	MY	2019	0.536	44.369	39.240	56.497	37.323	0.568	0.037	32.354	2.6099E+12	2.066
327	GENP	MY	2020	0.586	42.531	36.572	58.595	31.778	0.574	0.050	32.388	7.9363E+12	1.611
328	GENP	MY	2021	0.301	44.651	32.592	67.419	35.555	0.549	0.062	32.414	7.4318E+12	1.491
329	GENP	MY	2022	0.381	36.453	27.527	58.350	23.162	0.521	0.076	32.525	3.8299E+12	1.456
330	GENP	MY	2023	0.377	37.597	22.341	60.366	33.932	0.487	0.075	32.539	6.0376E+12	0.399
331	GENM	MY	2019	0.429	42.272	51.914	38.701	33.943	0.235	0.037	31.639	7.5304E+11	0.751
332	GENM	MY	2020	0.860	47.969	53.671	43.088	47.551	0.254	0.122	31.722	9.5928E+11	0.692
333	GENM	MY	2021	0.497	55.886	54.911	46.202	73.077	0.247	0.213	31.727	4.0493E+12	0.956

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
334	GENM	MY	2022	0.329	52.121	50.261	52.895	53.590	0.219	0.151	31.840	1.0093E+13	1.324
335	GENM	MY	2023	0.519	63.576	54.900	75.847	56.325	0.200	0.103	31.864	3.897E+12	1.893
336	MAXIS	MY	2019	0.544	54.208	48.313	50.463	66.237	0.459	0.058	32.055	-2.141E+12	3.313
337	MAXIS	MY	2020	0.773	58.803	55.670	53.037	72.770	0.498	0.059	32.230	1.4236E+12	3.140
338	MAXIS	MY	2021	0.608	58.502	56.263	57.608	62.013	0.502	0.068	32.484	-9.716E+12	5.557
339	MAXIS	MY	2022	0.417	62.581	55.898	56.153	80.598	0.517	0.042	32.677	-9.724E+12	2.284
340	MAXIS	MY	2023	0.587	61.102	53.922	57.194	74.444	0.554	0.039	32.767	2.769E+12	1.546
341	PGOLD	PH	2019	1.024	53.864	50.117	48.196	66.333	0.611	0.023	32.011	-1.247E+12	3.244
342	PGOLD	PH	2020	0.824	56.816	48.919	61.062	58.537	0.598	0.077	32.097	4.4473E+12	3.069
343	PGOLD	PH	2021	0.490	58.193	52.477	58.812	63.162	0.663	0.102	32.123	6.5863E+12	5.196
344	PGOLD	PH	2022	0.441	58.802	46.177	65.769	61.282	0.649	0.081	32.330	9.5591E+12	5.838
345	PGOLD	PH	2023	0.737	53.652	39.718	64.876	51.026	0.627	0.126	32.345	1.0895E+13	1.041
346	DMW	PH	2019	0.374	48.437	64.774	62.244	13.022	0.491	-0.063	31.570	2.2352E+12	4.542
347	DMW	PH	2020	0.113	47.049	64.326	61.657	9.586	0.488	0.026	31.752	-1.55E+12	3.177
348	DMW	PH	2021	0.334	45.785	51.381	62.890	15.092	0.458	0.033	31.707	2.7037E+12	3.297
349	DMW	PH	2022	0.382	49.364	48.528	70.580	18.291	0.437	0.038	31.809	3.3737E+12	3.132

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
350	DMW	PH	2023	0.364	58.209	71.221	73.938	22.906	0.423	0.043	31.849	7.489E+12	1.547
351	AC	PH	2019	0.062	45.081	43.414	55.933	29.862	0.317	-0.001	33.170	2.3875E+12	1.936
352	AC	PH	2020	0	41.755	46.651	52.936	16.375	0.342	-0.002	33.309	-3.129E+12	1.736
353	AC	PH	2021	0	43.371	43.275	47.895	36.147	0.326	0.006	33.287	-8.601E+12	1.233
354	AC	PH	2022	0.466	43.135	40.159	48.530	38.718	0.355	0.031	33.335	-6.167E+12	1.170
355	AC	PH	2023	0.090	40.553	35.862	45.278	39.744	0.348	0.033	33.365	-7.631E+11	5.753
356	AEV	PH	2019	0.123	49.723	46.683	63.985	36.973	0.220	0.029	32.193	4.366E+12	0.746
357	AEV	PH	2020	0	50.505	47.858	65.889	36.142	0.231	0.037	32.330	3.597E+12	0.707
358	AEV	PH	2021	0.175	54.291	52.420	73.225	35.270	0.237	0.038	32.343	8.8657E+11	0.545
359	AEV	PH	2022	0.124	46.626	58.455	53.831	27.265	0.233	0.046	32.371	-1.416E+12	0.306
360	AEV	PH	2023	0.106	46.993	57.030	51.522	32.308	0.235	0.048	32.439	-2.059E+12	3.202
361	AGI	PH	2019	0.770	55.877	43.056	61.981	69.738	0.116	0.043	32.214	-1.466E+12	4.207
362	AGI	PH	2020	1.040	57.655	49.043	65.334	62.310	0.103	0.055	32.368	3.0892E+12	4.234
363	AGI	PH	2021	0.571	69.877	57.225	81.144	76.740	0.188	0.057	32.537	4.7898E+12	4.105
364	AGI	PH	2022	0.591	71.166	62.248	74.390	82.137	0.200	0.070	32.609	-4.023E+12	3.476
365	AGI	PH	2023	0.561	62.666	57.562	69.091	62.991	0.169	0.077	32.728	9.2644E+12	0.871

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
366	ALI	PH	2019	0.394	75.640	73.705	85.445	67.107	0.421	0.034	31.239	1.1198E+12	0.375
367	ALI	PH	2020	0	82.743	79.308	86.651	83.872	0.472	0.023	31.455	-5.703E+11	0.570
368	ALI	PH	2021	0.495	75.663	72.770	75.224	81.111	0.433	0.034	31.465	-1.22E+12	0.887
369	ALI	PH	2022	0.209	64.330	59.125	74.199	61.282	0.438	0.029	31.629	-2.252E+12	0.547
370	ALI	PH	2023	0.353	65.381	50.905	78.631	74.017	0.476	0.050	31.696	7.1663E+11	0.273
371	AP	PH	2019	0.299	36.764	22.628	52.874	32.709	0.238	0.026	31.582	2.5398E+12	1.466
372	AP	PH	2020	0.495	32.764	29.637	48.225	18.779	0.249	0.038	31.773	1.6959E+11	1.087
373	AP	PH	2021	0.182	32.643	24.263	56.861	14.103	0.206	0.049	31.785	-1.364E+12	0.789
374	AP	PH	2022	0.355	32.382	35.380	51.806	8.120	0.240	0.058	31.766	-1.656E+12	0.592
375	AP	PH	2023	0.298	31.472	31.111	46.803	14.957	0.240	0.062	31.813	5.9021E+11	3.865
376	DMC	PH	2019	0.295	57.042	45.465	43.000	88.693	0.353	0.029	33.379	1.3771E+13	3.306
377	DMC	PH	2020	0.292	67.084	45.676	64.532	88.281	0.363	0.042	33.527	7.985E+12	3.234
378	DMC	PH	2021	0.177	67.126	48.890	63.216	87.949	0.371	0.059	33.573	7.4387E+12	2.659
379	DMC	PH	2022	0.151	66.253	48.438	57.831	93.932	0.365	0.069	33.658	2.0545E+13	2.326
380	DMC	PH	2023	0.163	65.245	54.640	55.040	90.000	0.339	0.070	33.720	2.188E+13	0.699
381	GLO	PH	2019	0.287	64.275	60.222	64.840	67.570	0.373	0.026	32.840	1.0508E+13	4.188

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
382	GLO	PH	2020	0.294	72.631	66.452	64.596	87.444	0.393	0.029	32.984	-7.996E+12	3.675
383	GLO	PH	2021	0.122	79.066	73.076	75.559	88.713	0.405	0.037	33.046	-4.856E+12	3.016
384	GLO	PH	2022	0.096	79.384	73.131	74.452	90.855	0.419	0.045	33.130	-1.117E+12	2.909
385	GLO	PH	2023	0.175	74.192	72.021	68.100	82.991	0.403	0.047	33.200	-6.054E+11	1.984
386	ICT	PH	2019	0.742	39.353	62.056	37.566	17.467	0.277	0.061	31.464	-9.654E+09	3.374
387	ICT	PH	2020	0.694	44.683	62.484	45.367	23.920	0.273	0.079	31.573	2.3207E+12	3.454
388	ICT	PH	2021	0.594	47.243	69.804	48.126	20.901	0.120	0.089	31.390	8.3106E+10	2.758
389	ICT	PH	2022	0.523	47.622	66.518	49.849	22.991	0.150	0.073	31.492	6.2921E+11	2.570
390	ICT	PH	2023	0.620	44.717	66.066	45.432	20.000	0.156	0.071	31.545	-1.01E+10	2.449
391	JFC	PH	2019	0.062	30.027	40.239	40.853	8.246	0.586	0.019	31.590	-2.854E+12	0.997
392	JFC	PH	2020	0.664	31.475	50.753	39.027	4.531	0.598	0.008	31.435	3.0594E+12	0.860
393	JFC	PH	2021	0.323	30.061	47.269	39.237	3.333	0.599	-0.027	31.361	2.3441E+12	0.791
394	JFC	PH	2022	0.029	28.997	56.259	28.870	2.784	0.544	-0.038	31.177	-2.419E+11	0.610
395	JFC	PH	2023	0	28.552	51.665	31.892	2.535	0.527	-0.003	31.121	-4.918E+12	2.166
396	JGS	PH	2019	0.692	47.345	48.630	36.785	62.035	0.332	0.022	32.738	3.1476E+12	0.453
397	JGS	PH	2020	0.403	49.876	54.460	42.414	56.456	0.325	0.038	32.732	1.4141E+12	0.527

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
398	JGS	PH	2021	0.351	47.625	58.038	35.509	55.242	0.312	0.028	32.766	-1.416E+12	0.582
399	JGS	PH	2022	0.501	56.981	58.937	58.653	52.424	0.306	0.017	32.805	2.9192E+12	0.485
400	JGS	PH	2023	0.794	60.227	56.783	54.046	73.162	0.306	0.026	32.742	1.2141E+12	1.261
401	MEG	PH	2019	0.695	37.254	32.098	39.454	37.873	0.107	0.227	29.336	1.1643E+11	6.301
402	MEG	PH	2020	0.573	39.205	42.631	41.806	32.316	0.109	0.186	29.627	2.743E+12	6.849
403	MEG	PH	2021	0.689	31.902	35.862	36.975	20.646	0.111	0.175	29.686	1.5014E+12	5.764
404	MEG	PH	2022	0.703	31.690	34.708	37.529	19.966	0.122	0.166	29.842	1.7911E+12	5.917
405	MEG	PH	2023	0.687	31.827	40.702	32.831	23.127	0.122	0.156	29.902	1.942E+12	0.386
406	MER	PH	2019	0.526	51.868	50.486	48.249	59.640	0.385	0.076	30.490	3.3832E+11	1.745
407	MER	PH	2020	0.187	45.274	50.308	48.901	33.472	0.330	0.116	30.534	1.4553E+12	1.060
408	MER	PH	2021	0.325	54.132	55.093	48.154	63.404	0.234	0.181	30.504	1.6004E+12	1.024
409	MER	PH	2022	0.244	53.188	53.835	42.656	70.673	0.169	0.150	30.622	2.2818E+12	0.936
410	MER	PH	2023	0.612	54.750	53.596	49.972	64.276	0.136	0.136	30.588	2.1195E+12	0.875
411	MWC	PH	2019	0.625	42.924	27.555	34.033	69.203	0.368	-0.035	30.959	1.6959E+12	0.855
412	MWC	PH	2020	0.414	40.713	28.372	28.890	66.211	0.383	0.050	30.943	1.7014E+12	0.723
413	MWC	PH	2021	0.372	48.125	29.793	44.191	73.207	0.356	0.078	30.969	7.2678E+11	0.744

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
414	MWC	PH	2022	0.299	51.566	40.913	52.701	62.929	0.289	0.050	31.022	5.3308E+11	0.725
415	MWC	PH	2023	0.559	54.838	41.901	61.206	63.952	0.281	0.018	31.052	1.0739E+12	5.227
416	RLC	PH	2019	0.235	58.782	75.982	69.193	30.702	0.462	0.014	33.588	8.5784E+12	0.522
417	RLC	PH	2020	0.203	62.678	75.670	62.675	50.122	0.517	0.040	33.674	-3.424E+11	0.407
418	RLC	PH	2021	0.028	60.782	81.172	60.073	41.852	0.452	0.044	33.682	8.1927E+10	0.414
419	RLC	PH	2022	0.044	60.696	72.662	59.780	50.137	0.417	0.007	33.686	2.2296E+12	0.315
420	RLC	PH	2023	0.400	57.851	70.315	48.006	56.632	0.434	0.013	33.741	1.6004E+12	0.966
421	SM	PH	2019	0.757	59.098	75.805	59.089	39.614	0.349	-0.047	30.855	-3.757E+11	0.914
422	SM	PH	2020	0.061	66.356	77.010	54.565	64.997	0.377	0.007	30.876	7.8846E+12	0.747
423	SM	PH	2021	0.747	70.135	79.063	57.176	71.886	0.422	0.026	30.841	5.6967E+11	0.717
424	SM	PH	2022	0.498	64.991	73.864	48.777	69.863	0.364	0.044	30.728	3.9254E+11	0.688
425	SM	PH	2023	0.460	62.394	69.383	44.018	71.493	0.340	0.010	30.786	1.4553E+12	0.455
426	SMPH	PH	2019	1.139	51.177	31.440	53.002	72.491	0.314	0.055	31.040	5.1521E+11	1.914
427	SMPH	PH	2020	0.601	56.681	59.424	49.908	59.839	0.355	0.090	31.204	1.6107E+12	2.400
428	SMPH	PH	2021	0.566	61.046	57.575	52.274	73.333	0.344	0.059	31.318	1.2141E+12	2.042
429	SMPH	PH	2022	0.627	47.841	47.954	43.975	51.340	0.359	0.030	31.496	2.0406E+12	1.295

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
430	SMPH	PH	2023	0.438	52.900	53.200	43.414	61.458	0.370	0.066	31.476	2.1743E+12	0.642
431	URC	PH	2019	0.795	39.872	38.196	39.762	41.930	0.270	0.026	30.537	5.3004E+12	1.039
432	URC	PH	2020	0.892	40.735	39.687	41.684	41.067	0.271	0.064	30.614	9.4544E+11	0.887
433	URC	PH	2021	0.703	41.719	42.318	28.892	53.064	0.257	0.033	30.676	1.0331E+12	0.895
434	URC	PH	2022	1.001	30.465	32.620	24.184	33.849	0.276	0.036	30.653	7.1715E+11	0.789
435	URC	PH	2023	1.014	44.597	45.940	22.564	63.715	0.248	0.032	30.646	2.1502E+12	1.267
436	MINT	SG	2019	0.742	5.353	0.377	12.407	4.535	0.356	-0.031	31.970	6.0469E+11	0.885
437	MINT	SG	2020	0.071	62.322	63.008	76.611	48.105	0.383	0.042	31.964	-2.741E+11	0.793
438	MINT	SG	2021	0.459	66.115	59.033	72.170	68.693	0.389	0.029	32.034	1.4862E+12	0.781
439	MINT	SG	2022	0.746	65.550	61.084	79.701	57.475	0.392	0.027	32.166	3.0501E+12	0.822
440	MINT	SG	2023	0.863	70.674	61.677	73.642	78.385	0.379	0.028	32.255	5.7819E+11	0.322
441	OHL	SG	2019	0.033	41.933	36.450	38.143	55.824	0.401	0.044	31.330	1.6646E+12	0.617
442	OHL	SG	2020	0.197	42.722	42.765	42.512	42.903	0.412	0.043	31.517	3.9254E+11	0.422
443	OHL	SG	2021	0.264	53.767	51.058	67.783	41.477	0.438	0.032	31.730	2.4884E+12	0.463
444	OHL	SG	2022	0.334	58.713	57.385	70.473	46.794	0.456	0.037	31.831	4.6838E+11	0.332
445	OHL	SG	2023	0.267	64.075	66.365	67.387	56.189	0.450	0.032	31.843	5.3308E+11	1.236

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
446	HPHT	SG	2019	0.549	71.148	77.477	59.900	80.175	0.372	-0.016	33.410	2.0824E+12	0.710
447	HPHT	SG	2020	0.537	71.450	78.733	58.548	81.771	0.393	0.038	33.464	-3.015E+12	0.599
448	HPHT	SG	2021	0.280	69.128	75.964	61.192	72.020	0.372	0.027	33.464	-8.656E+12	0.532
449	HPHT	SG	2022	0.757	68.839	78.836	58.739	70.619	0.334	0.032	33.520	-2.343E+12	0.668
450	HPHT	SG	2023	0.629	80.535	86.811	71.478	86.076	0.415	0.032	33.378	-1.07E+13	0.786
451	MPACT	SG	2019	0.551	53.050	78.425	57.277	19.477	0.304	0.020	32.428	3.2353E+12	1.184
452	MPACT	SG	2020	1.061	48.909	80.169	50.611	10.842	0.390	0.048	33.104	3.6906E+12	1.078
453	MPACT	SG	2021	0.414	59.598	77.880	44.586	52.365	0.360	0.031	33.113	6.194E+12	0.992
454	MPACT	SG	2022	0.943	62.178	76.709	47.053	59.428	0.391	0.035	33.289	7.8089E+12	0.959
455	MPACT	SG	2023	0.815	62.124	71.821	42.563	69.175	0.386	0.037	33.297	7.8846E+12	0.670
456	SSG	SG	2019	0.644	18.858	1.284	19.930	38.356	0.371	0.043	30.660	4.642E+12	1.776
457	SSG	SG	2020	0.941	20.559	1.799	22.379	40.737	0.384	0.150	30.721	5.8048E+11	1.992
458	SSG	SG	2021	0.257	26.631	6.651	22.555	53.769	0.353	0.018	30.841	8.3305E+11	2.160
459	SSG	SG	2022	0.563	32.582	14.198	33.218	53.434	0.364	0.043	30.935	-4.136E+11	1.561
460	SSG	SG	2023	0.880	27.547	12.494	31.561	41.340	0.355	0.039	30.936	5.6967E+11	1.266
461	BAL	SG	2019	0.438	85.331	90.437	92.422	72.596	0.437	-0.080	33.110	3.0161E+12	0.889

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
462	BAL	SG	2020	0.101	87.466	91.096	90.586	80.526	0.509	0.005	33.159	-6.667E+12	0.634
463	BAL	SG	2021	1.071	86.179	89.530	89.800	78.956	0.488	0.056	33.161	1.0522E+13	0.691
464	BAL	SG	2022	0.169	84.858	88.451	84.462	81.821	0.464	0.015	33.218	-2.731E+12	0.788
465	BAL	SG	2023	0.591	79.220	84.665	76.221	77.257	0.512	0.009	33.276	3.317E+12	0.971
466	FEHT	SG	2019	0.299	28.403	25.310	27.357	33.487	0.110	0.058	32.144	4.4897E+12	0.390
467	FEHT	SG	2020	0.338	26.250	21.978	24.742	33.352	0.094	0.041	32.202	-1.822E+12	0.300
468	FEHT	SG	2021	0.419	28.700	30.296	32.616	21.649	0.086	0.062	32.383	4.4003E+12	0.381
469	FEHT	SG	2022	0.370	26.283	27.444	27.647	23.102	0.139	0.110	31.940	8.2224E+12	1.674
470	FEHT	SG	2023	0.252	27.747	27.789	27.789	27.643	0.137	0.139	32.116	1.5604E+13	1.577
471	FPL	SG	2019	0.749	45.187	69.972	26.494	41.789	0.184	0.100	30.679	2.7424E+11	0.767
472	FPL	SG	2020	0.150	42.084	61.761	23.101	43.944	0.174	0.046	30.679	1.9893E+12	0.640
473	FPL	SG	2021	1.030	47.656	62.895	36.848	44.815	0.079	0.021	30.507	-1.417E+12	0.799
474	FPL	SG	2022	1.004	46.416	38.472	53.574	46.220	0.016	0.045	30.509	-4.296E+12	0.751
475	FPL	SG	2023	0.365	48.864	34.327	52.494	58.924	0.000	0.069	30.564	3.4196E+12	0.659
476	OUE	SG	2019	0.398	31.001	9.515	42.541	25.833	0.014	0.494	28.783	1.6822E+11	2.357
477	OUE	SG	2020	0.113	39.059	28.333	42.546	39.474	0.005	0.646	29.405	2.0981E+12	4.917

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
478	OUE	SG	2021	0.314	46.530	32.573	54.188	42.962	0.001	0.133	29.854	4.8516E+12	1.359
479	OUE	SG	2022	0.546	50.411	37.229	51.354	55.320	0.268	0.115	29.597	8.5111E+11	1.353
480	OUE	SG	2023	1.083	51.470	34.923	46.706	65.464	0.001	0.159	29.443	6.4929E+11	3.229
481	FSG	SG	2019	0.622	26.448	23.213	33.955	23.172	0.382	0.030	30.571	3.7053E+11	1.086
482	FSG	SG	2020	1.097	34.151	23.161	32.360	48.653	0.372	0.049	30.624	2.0404E+12	0.826
483	FSG	SG	2021	0.682	40.380	35.770	37.181	48.763	0.394	0.048	30.869	3.9254E+11	0.754
484	FSG	SG	2022	0.609	47.717	41.252	35.160	67.049	0.381	0.027	30.901	2.0824E+12	0.646
485	FSG	SG	2023	1.181	58.597	64.788	37.265	71.404	0.341	0.023	30.935	3.2353E+12	2.180
486	FHT	SG	2019	0.176	46.566	41.190	45.679	55.895	0.287	0.044	33.631	2.2734E+13	1.335
487	FHT	SG	2020	0.250	48.753	41.307	60.400	40.716	0.264	0.061	33.588	3.2689E+13	0.871
488	FHT	SG	2021	0.119	57.536	42.590	69.055	60.707	0.230	0.084	33.657	3.6137E+13	0.872
489	FHT	SG	2022	0.145	46.855	41.989	58.343	35.292	0.209	0.097	33.751	2.9594E+13	1.148
490	FHT	SG	2023	0.149	57.146	63.343	61.264	41.354	0.234	0.079	33.843	1.4172E+13	0.718
491	KDCREIT	SG	2019	1.042	68.291	68.249	76.962	50.933	0.440	0.057	30.971	1.2823E+12	4.761
492	KDCREIT	SG	2020	0.513	72.021	75.658	74.928	63.404	0.454	0.049	31.070	3.4026E+12	4.433
493	KDCREIT	SG	2021	0.576	60.994	69.365	65.035	46.473	0.462	0.022	31.165	4.642E+12	4.240

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
494	KDCREIT	SG	2022	0.587	57.725	65.431	60.881	45.488	0.405	0.047	31.226	2.5416E+12	3.088
495	KDCREIT	SG	2023	0.593	57.252	65.550	61.807	41.753	0.410	0.055	31.198	2.1568E+12	1.613
496	MUST	SG	2019	0.725	57.648	50.530	52.322	73.318	0.156	0.018	31.648	6.7108E+10	1.986
497	MUST	SG	2020	0.850	64.242	59.165	57.070	80.386	0.149	0.031	31.596	2.9993E+12	1.418
498	MUST	SG	2021	0.500	66.075	73.230	51.366	79.859	0.126	0.045	31.581	4.5886E+12	1.078
499	MUST	SG	2022	0.631	67.105	77.222	46.326	86.566	0.107	0.048	31.631	3.4026E+12	0.962
500	MUST	SG	2023	0.685	69.434	78.131	66.892	63.608	0.113	0.049	31.633	9.5269E+11	3.413
501	FLCT	SG	2019	0	46.257	39.498	48.420	52.110	0.289	0.055	30.912	1.2313E+12	1.536
502	FLCT	SG	2020	0.424	69.163	73.691	65.636	67.193	0.308	0.069	30.970	2.4884E+12	1.244
503	FLCT	SG	2021	0.482	59.267	61.876	62.778	52.926	0.346	0.046	31.132	3.4026E+12	1.291
504	FLCT	SG	2022	0.631	62.281	69.690	64.290	51.751	0.386	0.045	31.252	6.3454E+10	0.942
505	FLCT	SG	2023	0.569	55.988	56.750	63.834	47.732	0.371	0.112	31.405	-1.218E+12	1.126
506	NETLINK	SG	2019	0.358	52.358	59.300	46.176	55.404	0.241	0.061	30.797	3.0236E+11	2.277
507	NETLINK	SG	2020	0.308	44.395	65.034	37.689	33.277	0.247	0.096	30.853	1.736E+12	1.502
508	NETLINK	SG	2021	0.235	44.052	62.537	36.792	36.263	0.217	0.183	30.916	3.4581E+12	1.702
509	NETLINK	SG	2022	0.255	49.087	56.756	40.294	55.842	0.161	0.085	30.982	3.774E+12	1.405

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
510	NETLINK	SG	2023	1.122	55.783	69.638	46.028	57.396	0.134	0.139	30.939	-5.906E+11	1.054
511	SWEU	SG	2019	1.095	42.306	27.047	41.827	54.211	0.003	0.039	31.141	-7.074E+11	0.861
512	SWEU	SG	2020	0.554	45.449	32.545	39.265	64.155	0.000	0.035	31.076	1.4763E+12	0.826
513	SWEU	SG	2021	0.603	41.520	30.807	36.823	56.397	0.000	0.043	31.177	2E+12	0.743
514	SWEU	SG	2022	0.448	34.430	25.964	33.639	41.821	0.008	0.060	31.378	8.35E+11	0.608
515	SWEU	SG	2023	0.358	33.524	24.707	32.239	41.910	0.008	0.058	31.367	1.0254E+12	3.088
516	SRREIT	SG	2019	0.307	60.838	57.221	59.422	67.263	0.176	0.044	31.512	3.2718E+11	0.873
517	SRREIT	SG	2020	0.384	74.512	73.302	80.175	66.059	0.184	0.040	31.580	1.61E+12	0.718
518	SRREIT	SG	2021	0.371	76.562	76.806	80.633	69.259	0.198	0.036	31.580	1.123E+12	0.678
519	SRREIT	SG	2022	0.411	81.177	76.124	79.726	89.244	0.188	0.041	31.599	2.9485E+11	0.601
520	SRREIT	SG	2023	0.355	81.308	83.377	85.029	72.604	0.229	0.042	31.691	7.0011E+11	1.288
521	PRIME	SG	2019	0.285	19.509	5.950	19.313	33.818	0.008	0.030	30.889	1.1477E+12	0.980
522	PRIME	SG	2020	0.513	17.794	6.904	19.433	26.561	0.003	0.024	30.908	9.0425E+11	0.817
523	PRIME	SG	2021	0.415	17.826	10.801	25.658	13.207	0.009	0.022	30.717	2.9993E+12	0.660
524	PRIME	SG	2022	0.357	21.296	17.691	25.784	18.215	0.008	0.036	30.781	-1.358E+12	0.622
525	PRIME	SG	2023	0.177	19.296	19.067	21.549	16.117	0.004	0.041	30.946	8.9875E+11	0.587

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
526	CSE	SG	2019	0.522	46.811	70.898	49.012	21.104	0.374	-0.040	32.339	2E+12	0.314
527	CSE	SG	2020	0.074	51.324	73.894	63.443	16.175	0.364	0.011	32.259	2.9137E+12	0.277
528	CSE	SG	2021	0.965	50.144	70.506	65.893	13.137	0.317	0.038	32.189	1.2221E+12	0.311
529	CSE	SG	2022	0.332	50.431	69.206	68.423	12.492	0.317	0.018	32.333	1.1653E+12	0.280
530	CSE	SG	2023	0.720	52.353	75.947	63.186	17.629	0.314	-0.033	32.315	2.4884E+12	0.614
531	CLAS	SG	2019	0.309	72.911	70.438	81.314	61.111	0.385	0.007	32.434	2.4551E+12	0.542
532	CLAS	SG	2020	0.836	74.459	66.518	84.828	65.278	0.374	0.056	32.484	7.637E+12	0.375
533	CLAS	SG	2021	0.219	78.815	75.799	85.678	70.278	0.343	0.087	32.550	5.174E+12	0.521
534	CLAS	SG	2022	0.231	59.127	53.775	71.514	43.611	0.317	0.022	32.669	1.3499E+13	0.478
535	CLAS	SG	2023	0.507	54.987	52.890	70.590	30.333	0.333	0.040	32.639	3.4581E+12	0.270
536	CEWL	SG	2019	0.217	63.349	73.862	68.581	47.432	0.240	0.004	32.993	4.0447E+12	0.703
537	CEWL	SG	2020	0.730	62.249	72.533	70.535	43.193	0.252	0.024	33.009	3.6707E+12	0.671
538	CEWL	SG	2021	0.254	59.082	73.888	67.125	35.921	0.248	0.036	33.046	5.5324E+12	0.595
539	CEWL	SG	2022	0.165	58.516	73.239	70.705	30.875	0.247	0.039	33.172	-1.626E+12	0.540
540	CEWL	SG	2023	0.176	63.811	68.816	72.656	49.244	0.231	0.023	33.188	1.1588E+12	0.656
541	KEP	SG	2019	0.446	34.022	25.049	35.065	42.089	0.150	0.045	29.351	2.6179E+11	2.040

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
542	KEP	SG	2020	0.830	36.075	25.627	39.826	41.088	0.131	0.078	29.312	2.5221E+12	1.410
543	KEP	SG	2021	0.488	41.710	41.305	49.424	28.827	0.031	0.116	29.277	1.0633E+12	1.493
544	KEP	SG	2022	0.437	39.718	44.073	45.844	24.343	0.054	0.113	29.447	7.1095E+10	1.448
545	KEP	SG	2023	0.628	54.293	70.525	59.530	27.388	0.097	0.080	29.500	1.19E+11	0.491
546	CLCT	SG	2019	0.297	35.092	30.942	44.149	26.298	0.156	0.048	30.216	-2.741E+11	2.205
547	CLCT	SG	2020	0.297	38.484	37.039	47.618	28.246	0.146	0.057	30.334	7.2969E+11	2.089
548	CLCT	SG	2021	0.446	38.895	41.198	53.026	20.786	0.128	0.093	30.424	1.1728E+12	2.786
549	CLCT	SG	2022	0.363	47.572	53.037	65.214	23.670	0.110	0.060	30.510	1.9407E+12	2.742
550	CLCT	SG	2023	0.776	45.291	63.036	61.865	16.529	0.131	0.041	30.512	1.9653E+12	0.500
551	CLAR	SG	2019	0.201	35.270	23.709	27.723	54.746	0.391	0.023	31.789	2.686E+12	0.483
552	CLAR	SG	2020	0.470	36.100	31.279	27.317	50.421	0.384	0.052	31.839	2.9793E+12	0.446
553	CLAR	SG	2021	0.195	38.876	48.424	28.942	40.576	0.378	0.023	31.897	1.2244E+12	0.500
554	CLAR	SG	2022	0.397	45.277	54.800	31.451	51.279	0.451	-0.036	32.112	2.1539E+12	0.407
555	CLAR	SG	2023	0.005	44.688	49.320	27.540	59.072	0.439	0.016	32.031	2.9993E+12	2.011
556	CICT	SG	2019	0.089	14.136	30.538	6.901	1.855	0.200	-0.012	34.836	6.8262E+13	0.692
557	CICT	SG	2020	0.037	15.977	29.266	11.685	3.475	0.209	0.032	34.811	6.3525E+13	0.717

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
558	CICT	SG	2021	0.119	27.020	39.168	21.661	17.928	0.224	0.025	34.804	6.1007E+13	0.711
559	CICT	SG	2022	0.187	25.655	15.209	27.638	37.746	0.224	0.026	34.866	5.4455E+13	0.504
560	CICT	SG	2023	0.193	33.673	24.488	48.845	22.449	0.225	0.006	34.870	4.2834E+13	1.586
561	PREIT	SG	2019	0.966	52.805	44.085	50.506	65.135	0.361	-0.064	31.084	-2.695E+10	1.106
562	PREIT	SG	2020	0.021	50.553	39.162	51.994	62.491	0.394	0.023	31.044	-3.447E+12	0.858
563	PREIT	SG	2021	0.842	55.477	50.743	48.605	67.453	0.408	0.072	31.060	5.1663E+11	0.904
564	PREIT	SG	2022	0.292	63.125	61.416	64.525	63.805	0.391	0.039	31.216	1.2313E+12	0.954
565	PREIT	SG	2023	0.611	64.390	73.033	65.755	53.024	0.391	0.004	31.283	1.2941E+12	0.677
566	CDL	SG	2019	0.552	33.357	21.845	36.275	44.050	0.288	0.040	31.244	9.4858E+11	1.269
567	CDL	SG	2020	0.559	39.786	27.260	35.281	58.632	0.322	0.034	31.374	8.35E+11	1.092
568	CDL	SG	2021	0.890	49.957	45.291	41.630	63.219	0.307	0.035	31.761	1.8276E+12	1.002
569	CDL	SG	2022	1.003	60.753	66.015	51.823	62.997	0.305	0.034	31.775	2.5221E+12	0.902
570	CDL	SG	2023	0.983	62.250	64.685	45.152	75.464	0.344	0.031	31.910	2.7172E+12	0.240
571	YZJ	SG	2019	0.785	52.776	34.946	45.567	83.544	0.164	0.017	31.083	7.1543E+11	1.126
572	YZJ	SG	2020	0.814	54.355	36.698	42.710	90.681	0.149	0.032	31.012	2.0145E+12	0.841
573	YZJ	SG	2021	0.282	63.175	47.115	58.710	88.249	0.224	0.014	30.978	5.6242E+11	0.765

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
574	YZJ	SG	2022	0.859	60.295	44.695	52.690	88.900	0.248	0.015	31.096	7.9527E+11	0.663
575	YZJ	SG	2023	0.287	61.771	47.760	56.809	85.035	0.311	0.083	31.238	4.5226E+11	0.786
576	BSE	SG	2019	0.790	72.701	88.980	75.308	57.228	0.095	0.054	32.219	1.014E+12	5.815
577	BSE	SG	2020	0.890	68.388	86.148	71.698	50.876	0.166	0.055	32.294	1.4148E+13	5.343
578	BSE	SG	2021	0.825	70.411	87.363	64.474	66.027	0.168	0.043	32.341	8.5168E+12	5.172
579	BSE	SG	2022	1.062	72.629	85.944	77.253	56.598	0.256	0.040	32.789	-1.013E+12	4.463
580	BSE	SG	2023	0.825	78.095	85.131	76.546	75.035	0.274	0.046	32.821	3.2794E+12	0.972
581	AEM	SG	2019	0.555	43.314	19.431	52.262	64.670	0.009	0.091	31.152	1.7055E+12	1.918
582	AEM	SG	2020	0.729	42.472	19.062	50.854	63.825	0.006	0.091	31.170	4.6318E+12	2.210
583	AEM	SG	2021	0.697	45.046	14.372	53.398	75.874	0.004	0.100	31.279	1.0237E+12	2.043
584	AEM	SG	2022	0.589	48.893	31.987	50.876	68.721	0.006	0.074	31.406	2.6657E+12	1.788
585	AEM	SG	2023	0.806	49.766	31.980	46.911	75.979	0.008	0.068	31.356	5.5006E+12	4.954
586	RSTON	SG	2019	0.348	54.381	68.718	46.198	52.749	0.508	0.034	34.113	-9.852E+11	1.190
587	RSTON	SG	2020	0.366	66.756	74.092	73.693	46.702	0.459	0.038	34.205	-2.008E+13	1.341
588	RSTON	SG	2021	0.469	68.089	76.525	74.407	47.892	0.500	0.043	34.361	-3.715E+13	1.018
589	RSTON	SG	2022	0.294	73.037	81.758	79.299	52.626	0.508	0.027	34.477	-7.083E+12	0.985

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
590	RSTON	SG	2023	0.479	69.756	75.318	77.133	50.893	0.501	0.020	34.489	2.4141E+13	0.986
591	AA REIT	SG	2019	0.869	46.256	36.818	52.295	48.737	0.473	0.018	32.362	2.6962E+11	0.511
592	AA REIT	SG	2020	0.329	73.415	82.034	66.349	72.856	0.452	0.040	32.435	-9.717E+12	0.399
593	AA REIT	SG	2021	0.142	71.727	78.505	62.322	75.522	0.458	0.022	32.515	2.4821E+12	0.380
594	AA REIT	SG	2022	0.248	64.857	73.111	57.426	65.052	0.426	0.008	32.523	-1.846E+12	0.383
595	AA REIT	SG	2023	0.693	64.260	64.588	50.768	78.785	0.427	0.011	32.635	3.9028E+12	1.403
596	KIT	SG	2019	0.953	31.835	43.346	11.754	51.596	0.269	-0.054	31.227	-3.403E+11	0.934
597	KIT	SG	2020	0.222	29.288	48.156	8.275	43.825	0.328	-0.002	31.215	6.5825E+11	0.724
598	KIT	SG	2021	0.064	26.292	45.146	8.995	35.268	0.373	0.009	31.255	-1.661E+11	0.858
599	KIT	SG	2022	0.607	40.960	71.987	31.671	26.970	0.447	0.139	31.419	-4.4E+11	1.044
600	KIT	SG	2023	0.047	42.294	64.900	32.481	36.667	0.386	0.002	31.523	5.9769E+12	0.351
601	JC&C	SG	2019	0.073	40.754	30.882	45.104	45.514	0.065	0.009	32.165	6.8288E+12	0.570
602	JC&C	SG	2020	0.722	54.219	42.252	51.665	68.596	0.059	0.036	32.186	2.6962E+11	0.461
603	JC&C	SG	2021	0.152	57.215	40.737	63.400	66.340	0.060	0.051	32.205	8.35E+11	0.518
604	JC&C	SG	2022	0.106	60.344	50.989	76.439	51.684	0.046	0.031	32.330	2.5399E+12	0.408
605	JC&C	SG	2023	0.171	67.304	49.587	79.486	71.031	0.049	0.032	32.363	1.5221E+12	1.061

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
606	STARC	SG	2019	0.717	44.697	37.663	35.009	62.000	0.392	0.046	32.273	1.2826E+12	1.354
607	STARC	SG	2020	0.686	49.148	34.195	45.774	69.761	0.387	0.063	32.427	-3.579E+12	1.531
608	STARC	SG	2021	0.479	51.848	46.157	46.541	63.468	0.370	0.042	32.609	-1.272E+13	1.339
609	STARC	SG	2022	0.759	59.680	57.491	51.847	69.588	0.370	0.024	32.650	2.5512E+12	1.008
610	STARC	SG	2023	1.041	62.268	67.609	58.824	59.271	0.391	0.015	32.720	-6.855E+12	0.605
611	CDG	SG	2019	0.213	46.222	37.232	38.053	74.111	0.486	0.010	33.112	9.2919E+10	0.300
612	CDG	SG	2020	0.302	51.851	41.455	43.872	82.000	0.586	0.011	32.602	-9.714E+11	0.531
613	CDG	SG	2021	0.709	57.927	45.828	52.558	87.401	0.531	0.048	32.655	9.9769E+12	1.038
614	CDG	SG	2022	0.172	49.050	39.653	46.282	69.933	0.459	0.067	32.857	1.1828E+13	1.416
615	CDG	SG	2023	0.220	51.934	45.398	42.792	76.804	0.488	0.062	32.829	7.6318E+12	0.352
616	CLINT	SG	2019	0.376	64.797	65.693	67.260	59.193	0.540	0.062	32.873	7.9313E+12	4.257
617	CLINT	SG	2020	0.414	67.758	69.295	67.389	66.593	0.502	0.060	32.947	1.522E+13	2.944
618	CLINT	SG	2021	0.469	70.360	70.503	65.480	79.162	0.478	0.070	32.934	1.0392E+13	2.781
619	CLINT	SG	2022	0.364	74.268	74.796	76.535	69.464	0.423	0.063	32.953	1.831E+13	2.518
620	CLINT	SG	2023	0.430	70.443	65.626	74.613	68.553	0.394	0.062	33.188	1.2063E+13	1.134
621	DFI	SG	2019	0.547	46.265	36.265	43.527	61.298	0.139	0.069	30.094	1.1558E+12	2.280

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
622	DFI	SG	2020	0.233	42.303	43.918	44.850	36.779	0.085	0.045	30.125	2.5221E+12	1.710
623	DFI	SG	2021	0.728	44.392	51.740	53.938	22.256	0.079	0.058	30.131	2.0145E+12	1.480
624	DFI	SG	2022	0.362	43.255	48.593	45.470	34.124	0.065	0.058	30.275	2.6962E+11	1.243
625	DFI	SG	2023	0.498	42.412	48.265	49.323	25.799	0.016	0.060	30.247	1.3925E+12	1.761
626	FR	SG	2019	0.126	30.207	43.981	20.670	27.382	0.354	0.026	33.188	9.1613E+12	0.481
627	FR	SG	2020	0.181	35.609	45.345	40.317	21.018	0.293	0.027	33.385	2.1704E+11	0.380
628	FR	SG	2021	0.159	48.435	62.468	49.889	33.270	0.278	0.017	33.479	6.5825E+11	0.312
629	FR	SG	2022	0.215	49.208	64.082	52.804	30.875	0.227	-0.004	33.687	5.9769E+12	0.295
630	FR	SG	2023	0.000	49.004	59.207	51.754	36.117	0.194	-0.028	33.447	7.9527E+11	1.500
631	HAWPAR	SG	2019	0.673	40.366	53.183	40.330	25.446	0.362	-0.011	32.271	1.3359E+12	0.894
632	HAWPAR	SG	2020	0.124	36.800	48.111	39.255	21.298	0.430	0.043	32.414	2.1381E+12	0.713
633	HAWPAR	SG	2021	0.502	40.549	43.318	39.647	38.166	0.421	0.043	32.447	2.3907E+12	0.691
634	HAWPAR	SG	2022	0.529	41.446	45.685	43.563	34.512	0.414	0.017	32.544	2.7536E+12	0.613
635	HAWPAR	SG	2023	1.069	44.955	53.016	41.717	38.591	0.383	0.012	32.498	2.8396E+12	0.851
636	FNN	SG	2019	0.033	38.750	18.074	33.110	81.234	0.572	0.081	30.533	1.1706E+12	2.542
637	FNN	SG	2020	0.349	50.018	39.247	45.736	73.896	0.594	0.051	30.700	-1.353E+12	2.036

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
638	FNN	SG	2021	0.947	73.577	70.840	60.101	95.750	0.596	0.081	30.533	6.175E+11	3.869
639	FNN	SG	2022	0.530	71.196	61.711	66.326	93.650	0.468	0.045	30.308	4.4576E+11	3.188
640	FNN	SG	2023	0.723	65.638	62.087	60.275	78.644	0.478	0.051	30.320	1.5194E+12	0.167
641	CAO	SG	2019	0.956	62.003	33.174	68.351	63.255	0.111	0.048	29.771	6.8415E+10	5.218
642	CAO	SG	2020	0.342	72.306	48.881	71.904	80.645	0.078	-0.009	29.909	9964976775	3.960
643	CAO	SG	2021	0.003	76.586	59.205	83.547	73.214	0.212	-0.013	30.500	-2.615E+11	3.676
644	CAO	SG	2022	0.037	68.935	57.054	81.926	55.791	0.013	-0.122	30.323	-1.123E+11	1.772
645	CAO	SG	2023	0.119	66.809	57.930	80.409	51.863	0.015	0.009	30.147	-5.729E+11	0.608
646	GENS	SG	2019	0.724	80.880	78.625	93.073	69.649	0.477	0.035	31.278	1.1938E+11	1.898
647	GENS	SG	2020	0.605	79.712	78.320	93.595	65.787	0.504	0.035	31.285	5.3194E+11	1.608
648	GENS	SG	2021	0.590	77.052	80.825	96.551	51.956	0.469	0.051	31.200	6.1283E+11	1.822
649	GENS	SG	2022	0.561	71.639	79.892	98.102	34.551	0.470	0.057	31.290	2.3154E+11	2.023
650	GENS	SG	2023	0.495	67.573	85.347	97.357	17.629	0.458	0.050	31.331	4.7324E+11	4.318
651	OUE	SG	2019	0.905	2.146	82.514	0.362	7.589	0.188	0.078	27.160	2.1454E+10	1.128
652	OUE	SG	2020	0.718	5.668	12.665	0.859	6.280	0.199	0.070	27.194	7.9527E+11	1.212
653	OUE	SG	2021	0.708	6.238	11.762	5.397	1.616	0.367	0.056	27.386	1.3359E+12	1.429

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
654	OUE	SG	2022	0.765	23.558	39.320	18.695	14.623	0.251	0.031	27.573	1.5931E+12	1.407
655	OUE	SG	2023	1.030	26.533	37.369	30.408	7.920	0.344	0.011	27.374	1.7489E+11	0.793
656	KREIT	SG	2019	0.155	45.371	30.472	48.893	66.121	0.597	0.068	31.120	-3.288E+12	7.625
657	KREIT	SG	2020	0.222	42.080	34.460	45.519	50.562	0.572	0.072	31.233	2.5798E+11	6.896
658	KREIT	SG	2021	0.189	52.681	52.709	51.015	54.801	0.526	0.078	31.233	1.8807E+11	11.650
659	KREIT	SG	2022	0.151	45.920	46.956	54.814	32.597	0.509	0.069	31.470	-7.602E+11	9.892
660	KREIT	SG	2023	0.149	41.363	37.432	53.337	32.479	0.564	-0.078	31.567	-2.25E+12	2.452
661	GAR	SG	2019	0.827	58.139	46.197	43.018	82.256	0.246	0.137	28.703	-1.348E+11	7.919
662	GAR	SG	2020	0.645	60.218	49.327	46.449	82.187	0.190	0.510	28.695	4.7031E+11	7.176
663	GAR	SG	2021	0.155	55.620	41.919	47.369	72.371	0.049	0.274	29.140	1.56E+12	6.994
664	GAR	SG	2022	0.984	64.753	54.181	58.769	77.218	0.085	0.104	29.162	8.0343E+11	5.578
665	GAR	SG	2023	0.979	57.395	44.606	54.997	66.665	0.073	0.095	29.157	4.1632E+11	1.404
666	UOL	SG	2019	0.214	60.510	39.338	61.800	89.261	0.432	0.059	29.989	3.2777E+11	4.269
667	UOL	SG	2020	0.350	59.927	50.625	55.687	81.129	0.703	0.024	30.609	3.7341E+11	3.510
668	UOL	SG	2021	0.821	58.492	53.057	59.992	63.788	0.667	0.021	30.577	1.2903E+12	3.080
669	UOL	SG	2022	0.788	59.996	53.401	62.086	65.940	0.643	0.021	30.642	1.121E+12	2.819

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
670	UOL	SG	2023	0.346	62.501	54.325	71.117	59.129	0.567	0.021	30.677	1.3518E+12	3.775
671	DELFI	SG	2019	0.191	31.568	32.257	40.833	18.354	0.429	0.003	31.030	1.3188E+12	1.716
672	DELFI	SG	2020	0.234	36.988	37.095	44.601	26.908	0.461	0.040	31.076	1.0302E+12	1.556
673	DELFI	SG	2021	0.103	45.969	46.557	56.443	31.355	0.455	0.041	31.018	1.3134E+12	1.658
674	DELFI	SG	2022	0.229	65.333	74.819	71.455	41.247	0.436	0.028	31.081	1.1096E+12	1.448
675	DELFI	SG	2023	0.358	68.938	73.720	74.714	53.300	0.412	0.031	31.059	1.3272E+12	4.764
676	RMG	SG	2019	0.186	57.931	63.357	63.688	39.709	0.126	-0.119	30.863	-1.57E+12	1.290
677	RMG	SG	2020	0.045	55.142	62.305	63.897	29.025	0.220	0.090	30.711	-8.434E+11	1.296
678	RMG	SG	2021	0	56.523	48.322	61.945	58.882	0.137	0.126	30.857	1.6295E+12	1.288
679	RMG	SG	2022	0.643	59.563	46.218	64.896	69.624	0.154	-0.013	30.980	-5.348E+10	1.090
680	RMG	SG	2023	0.694	59.987	50.819	66.710	61.445	0.188	0.031	31.153	-2.83E+11	1.765
681	HOBEE	SG	2019	1.060	47.444	40.422	48.847	52.742	0.237	0.067	28.178	1.2083E+10	7.157
682	HOBEE	SG	2020	1.183	49.931	47.456	47.314	57.178	0.229	0.052	28.118	4.058E+11	7.016
683	HOBEE	SG	2021	1.144	50.590	44.673	54.478	50.381	0.220	0.130	28.024	1.2178E+11	5.556
684	HOBEE	SG	2022	0.825	57.912	54.844	49.893	75.140	0.126	0.232	27.999	3.8615E+11	7.771
685	HOBEE	SG	2023	0.794	64.676	59.214	60.018	78.734	0.069	0.249	28.002	2.8281E+11	1.011

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
686	JM	SG	2019	0.543	37.644	33.053	51.965	19.608	0.085	0.126	29.223	6.5069E+10	3.911
687	JM	SG	2020	0.483	49.221	52.494	62.323	27.242	0.056	0.156	29.318	6.2101E+11	4.699
688	JM	SG	2021	0.476	57.120	56.640	79.339	24.267	0.027	0.160	29.370	1.1332E+12	5.895
689	JM	SG	2022	0.627	60.588	61.900	82.429	26.986	0.029	0.139	29.516	7.4135E+11	4.779
690	JM	SG	2023	0.722	52.318	44.141	76.792	21.740	0.018	0.142	29.476	7.3374E+11	0.820
691	SGREIT	SG	2019	0.672	27.635	21.379	24.757	43.564	0.144	0.083	29.575	6.0811E+10	1.699
692	SGREIT	SG	2020	0.481	44.936	34.192	57.445	42.720	0.169	0.101	29.600	6.207E+11	1.912
693	SGREIT	SG	2021	0.577	47.058	37.953	57.136	46.068	0.172	0.062	29.580	1.7546E+11	2.732
694	SGREIT	SG	2022	0.777	58.719	67.840	63.608	34.323	0.250	0.063	29.727	2.8014E+11	2.316
695	SGREIT	SG	2023	0.601	55.999	66.299	62.153	27.374	0.242	0.041	29.786	6.4973E+11	1.644
696	HKL	SG	2019	0.446	21.654	22.476	22.856	18.459	0.279	0.223	29.562	6.8198E+11	10.811
697	HKL	SG	2020	0.590	32.252	33.703	32.918	29.286	0.281	0.157	29.709	8.7159E+11	12.596
698	HKL	SG	2021	0.844	30.109	27.676	34.008	25.860	0.362	0.115	29.738	5.4098E+11	12.437
699	HKL	SG	2022	0.777	27.002	19.511	30.816	28.976	0.363	0.096	29.830	6.9638E+11	9.410
700	HKL	SG	2023	0.605	32.234	22.332	33.101	42.522	0.299	0.149	29.801	1.2589E+12	1.586
701	CDLHT	SG	2019	0.660	52.256	46.135	57.984	55.216	0.144	0.077	30.756	2.511E+11	1.365

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
702	CDLHT	SG	2020	0.484	59.378	49.975	64.616	68.556	0.119	0.051	30.774	1.2966E+11	1.127
703	CDLHT	SG	2021	0.624	57.325	47.860	60.744	68.971	0.294	0.081	31.100	-2.523E+11	1.143
704	CDLHT	SG	2022	0.372	67.831	62.276	70.432	73.895	0.273	0.073	31.184	9.8119E+10	0.969
705	CDLHT	SG	2023	0.331	68.522	57.680	79.812	72.278	0.387	0.017	31.423	1.1954E+12	7.606
706	FCT	SG	2019	0.493	2.900	24.152	4.624	2.434	0.235	0.163	29.083	2.8724E+11	10.605
707	FCT	SG	2020	0.642	30.348	19.294	50.233	13.781	0.270	0.209	29.090	9.729E+11	14.167
708	FCT	SG	2021	0.456	50.692	46.003	58.135	44.765	0.313	0.178	29.555	1.0971E+11	12.420
709	FCT	SG	2022	0.392	53.445	43.053	59.747	51.640	0.333	0.142	29.747	5.0832E+11	12.787
710	FCT	SG	2023	0.609	54.972	62.686	58.302	47.416	0.408	0.134	29.963	2.1062E+10	4.420
711	SPOST	SG	2019	0.441	57.980	51.205	64.897	56.919	0.500	0.084	30.337	3.0141E+11	1.956
712	SPOST	SG	2020	0.257	53.850	45.081	73.323	40.907	0.493	0.098	30.388	9.8777E+10	1.688
713	SPOST	SG	2021	0.443	50.501	46.186	60.027	44.194	0.440	0.101	30.351	2.4773E+10	2.216
714	SPOST	SG	2022	0.332	47.326	52.860	55.072	33.455	0.475	0.056	30.705	-1.851E+12	1.823
715	SPOST	SG	2023	0.567	44.061	46.519	54.323	30.398	0.546	0.019	31.006	-3.841E+12	7.583
716	STE	SG	2019	0.710	34.769	30.201	24.604	55.750	0.535	0.043	30.483	-4.419E+10	2.095
717	STE	SG	2020	0.335	34.356	38.470	32.860	29.309	0.528	0.037	30.807	9.4664E+11	1.858

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
718	STE	SG	2021	0.439	56.947	52.176	63.253	56.863	0.503	0.046	30.857	-7.085E+11	1.273
719	STE	SG	2022	0.407	56.472	57.261	59.917	50.651	0.449	0.017	30.860	2.0414E+11	1.003
720	STE	SG	2023	0.684	71.342	72.812	65.719	76.155	0.553	0.027	31.136	1.2657E+12	1.091
721	VENTURE	SG	2019	0.641	72.858	77.789	84.797	54.957	0.358	0.034	31.332	6.4197E+11	0.785
722	VENTURE	SG	2020	0.976	72.990	69.005	86.390	62.104	0.328	0.032	31.231	1.2589E+12	0.648
723	VENTURE	SG	2021	0.874	66.735	61.750	82.770	53.915	0.272	0.040	31.062	4.9435E+12	0.672
724	VENTURE	SG	2022	0.741	71.528	77.281	81.409	55.098	0.206	0.034	31.061	2407916425	0.675
725	VENTURE	SG	2023	0.898	63.956	83.206	84.726	22.502	0.239	0.007	31.056	5.6978E+11	3.311
726	WILMAR	SG	2019	0.547	25.930	21.040	38.943	17.326	0.211	0.110	30.502	-1.858E+12	1.384
727	WILMAR	SG	2020	0.597	24.725	21.381	35.590	16.284	0.295	0.091	30.649	-5.193E+11	1.295
728	WILMAR	SG	2021	0.541	37.969	38.709	44.013	28.852	0.334	0.057	30.666	3.7836E+11	1.171
729	WILMAR	SG	2022	0.747	46.929	48.625	58.346	29.205	0.332	0.066	30.755	-6.045E+09	0.921
730	WILMAR	SG	2023	0.552	52.415	63.262	65.823	16.546	0.396	0.052	30.919	1.6401E+11	0.835
731	GUOCO	SG	2019	0.544	57.256	51.324	73.192	48.128	0.445	0.031	30.142	1.6401E+11	1.540
732	GUOCO	SG	2020	1.188	70.132	66.979	86.027	56.330	0.501	0.028	30.135	4.0761E+11	1.326
733	GUOCO	SG	2021	1.113	72.585	67.583	87.958	62.554	0.480	0.017	30.036	3.9277E+11	1.243

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
734	GUOCO	SG	2022	1.153	72.856	73.408	89.938	51.323	0.504	0.057	30.151	-2.884E+11	1.223
735	GUOCO	SG	2023	0.375	71.582	69.193	92.766	50.106	0.507	0.037	30.224	6.0811E+10	0.604
736	HPL	SG	2019	0.210	62.351	50.414	64.006	80.491	0.516	0.030	31.670	1.8688E+12	6.856
737	HPL	SG	2020	0.257	60.200	47.028	54.798	89.616	0.613	0.024	31.743	-5.601E+12	4.652
738	HPL	SG	2021	0.343	58.239	44.726	56.307	83.724	0.650	-0.006	31.790	-1.786E+12	3.589
739	HPL	SG	2022	0.071	53.199	39.226	54.623	75.101	0.681	0.021	31.972	-1.698E+12	3.289
740	HPL	SG	2023	0.152	50.423	33.004	57.631	70.667	0.633	0.018	32.005	5.5372E+11	0.882
741	SLG	SG	2019	0.389	52.273	52.865	48.450	57.707	0.037	0.126	29.622	4.3152E+11	7.817
742	SLG	SG	2020	0.541	53.103	55.383	49.533	55.125	0.079	0.110	29.673	7.5088E+11	6.158
743	SLG	SG	2021	0.603	57.163	53.250	51.908	72.978	0.080	0.076	29.702	9.5855E+11	5.456
744	SLG	SG	2022	0.623	58.824	60.524	53.930	64.112	0.064	0.130	29.795	3.6888E+11	5.418
745	SLG	SG	2023	0.446	60.705	63.466	53.795	67.536	0.068	0.094	29.886	1.195E+12	1.112
746	MLT	SG	2019	0.696	3.920	3.007	1.583	8.964	0.032	0.122	28.353	6.5949E+10	3.108
747	MLT	SG	2020	0.530	21.006	2.775	20.689	41.608	0.063	0.097	28.456	2.6153E+11	4.679
748	MLT	SG	2021	0.623	28.858	12.184	40.660	26.808	0.033	0.096	28.395	8.7346E+10	10.886
749	MLT	SG	2022	0.613	44.895	44.625	53.476	30.367	0.032	0.119	28.481	-3.718E+10	5.965

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
750	MLT	SG	2023	0.317	54.574	53.144	56.854	52.209	0.036	0.089	28.578	2.0555E+11	3.352
751	SCI	SG	2019	0	65.384	60.330	68.697	64.962	0.269	-0.007	31.785	5.4773E+10	5.496
752	SCI	SG	2020	0.130	68.915	66.165	72.444	66.098	0.338	0.008	31.764	-1.191E+12	2.037
753	SCI	SG	2021	0	74.896	74.540	79.361	68.520	0.349	0.026	31.751	-1.757E+12	1.899
754	SCI	SG	2022	0.087	75.530	74.391	83.986	63.870	0.410	0.030	31.920	-2.023E+12	2.476
755	SCI	SG	2023	0.201	84.068	88.133	87.694	74.972	0.411	0.033	31.981	2.0931E+11	4.139
756	THBEV	SG	2019	0	65.350	70.061	58.957	68.958	0.427	0.047	31.806	1.8082E+12	1.091
757	THBEV	SG	2020	0.180	66.368	69.165	63.300	67.277	0.261	0.051	32.020	5.0869E+10	2.770
758	THBEV	SG	2021	0.311	67.744	79.059	64.019	56.706	0.274	0.033	32.116	5.6978E+11	3.121
759	THBEV	SG	2022	0.414	73.622	77.229	72.542	69.922	0.254	0.027	32.117	3.1186E+12	2.403
760	THBEV	SG	2023	0.474	75.680	75.176	73.861	79.533	0.247	0.019	32.120	6.2859E+12	1.327
761	WTH	SG	2019	0.675	69.940	49.023	75.305	75.216	0.325	0.086	32.537	9.4783E+12	10.218
762	WTH	SG	2020	0.737	71.228	35.825	73.661	93.491	0.447	0.076	32.729	1.4354E+13	7.641
763	WTH	SG	2021	0.788	71.387	45.787	71.990	89.802	0.390	0.075	32.660	1.6523E+13	9.155
764	WTH	SG	2022	0.879	74.936	59.890	71.568	93.224	0.381	0.074	32.652	1.5656E+13	7.427
765	WTH	SG	2023	0.842	70.417	57.070	65.043	91.428	0.533	0.079	32.948	1.4389E+13	1.025

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
766	SBST	SG	2019	0.030	37.895	17.539	35.646	70.231	0.409	0.007	29.927	-3.892E+11	0.575
767	SBST	SG	2020	0	32.802	22.162	25.430	60.270	0.437	0.046	29.977	-1.515E+11	0.779
768	SBST	SG	2021	0.207	37.215	28.277	29.091	63.585	0.361	0.077	29.908	7.1173E+11	1.124
769	SBST	SG	2022	0.202	34.091	23.534	25.172	64.083	0.309	0.062	30.069	4.7148E+11	1.108
770	SBST	SG	2023	0.372	48.423	44.952	44.981	59.153	0.261	0.031	30.059	3.4106E+11	3.272
771	SINGTEL	SG	2019	0.180	77.952	88.152	73.171	73.352	0.369	0.037	30.463	8.2693E+11	1.538
772	SINGTEL	SG	2020	0.266	74.856	84.380	70.890	70.013	0.400	0.046	30.565	4.4484E+11	1.210
773	SINGTEL	SG	2021	0.176	69.599	81.163	67.054	61.221	0.358	0.068	30.601	1.1992E+11	1.421
774	SINGTEL	SG	2022	0.182	71.310	76.035	71.214	66.848	0.329	0.047	30.696	6.8087E+10	1.277
775	SINGTEL	SG	2023	0.304	73.363	75.229	76.622	67.976	0.323	0.057	30.882	2.1416E+11	7.738
776	ESR	SG	2019	0.411	23.984	5.397	33.532	31.447	0.470	0.072	30.942	7.6169E+11	0.922
777	ESR	SG	2020	0.298	19.313	4.822	31.670	19.728	0.400	0.076	30.943	3.4276E+12	0.805
778	ESR	SG	2021	0.312	22.142	15.373	32.249	17.566	0.354	0.091	30.885	8.7628E+11	0.955
779	ESR	SG	2022	0.268	27.168	21.948	28.247	31.027	0.339	0.080	31.055	-8.937E+11	1.025
780	ESR	SG	2023	0.338	27.526	30.232	36.067	15.515	0.410	0.059	31.259	-4.738E+12	1.529
781	YLG	SG	2019	1.020	21.770	18.813	29.839	11.083	0.377	0.136	28.630	-1.442E+10	0.827

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
782	YLG	SG	2020	0.132	23.043	20.506	28.407	16.565	0.296	0.154	28.700	1.185E+11	1.618
783	YLG	SG	2021	0.481	30.781	25.369	45.433	11.419	0.303	0.120	28.780	2304838360	3.853
784	YLG	SG	2022	0.512	47.667	34.252	53.206	52.853	0.092	0.044	29.129	8.1902E+10	2.611
785	YLG	SG	2023	1.117	42.520	33.567	51.479	36.888	0.039	0.126	29.028	3.4276E+12	7.727
786	SUNTEC	SG	2019	0.707	71.478	88.802	66.055	55.741	0.376	-0.042	31.719	-1.273E+12	0.923
787	SUNTEC	SG	2020	0.129	84.227	91.750	87.323	67.674	0.480	0.056	31.870	2.5506E+11	0.597
788	SUNTEC	SG	2021	0.271	81.837	90.217	87.140	60.091	0.442	0.068	32.092	1.8417E+12	0.658
789	SUNTEC	SG	2022	0.281	83.368	90.946	86.713	66.288	0.384	0.041	32.322	4.8132E+12	0.680
790	SUNTEC	SG	2023	0.269	84.928	91.918	87.266	70.504	0.413	0.012	32.659	1.4746E+12	2.746
791	GUNKUL	TH	2019	0.434	56.848	72.787	77.588	23.990	0.183	0.057	31.764	3.1624E+12	5.095
792	GUNKUL	TH	2020	0.620	53.630	71.577	68.442	26.882	0.178	0.064	31.783	2.64E+12	3.983
793	GUNKUL	TH	2021	1.000	59.013	78.206	68.737	37.748	0.147	0.098	31.640	4.5377E+12	4.528
794	GUNKUL	TH	2022	0.599	57.492	78.810	66.288	36.278	0.167	0.104	31.785	6.684E+12	5.356
795	GUNKUL	TH	2023	0.695	54.347	75.078	69.766	25.480	0.126	0.112	31.797	5.4595E+12	0.797
796	PTTGC	TH	2019	0.572	40.056	17.973	50.832	38.168	0.096	0.048	30.133	4.4192E+11	5.606
797	PTTGC	TH	2020	1.083	47.818	43.183	57.694	38.285	0.108	0.055	30.058	5.9144E+11	5.175

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
798	PTTGC	TH	2021	1.052	57.416	45.768	69.958	48.189	0.005	0.221	29.822	1.1082E+12	6.742
799	PTTGC	TH	2022	0.511	55.501	46.017	61.391	53.175	0.003	0.264	30.021	2.2101E+12	9.322
800	PTTGC	TH	2023	0.416	59.415	45.206	70.469	53.254	0.003	0.253	30.203	2.3868E+12	1.617
801	VGI	TH	2019	0.376	55.915	61.239	67.483	39.476	0.484	0.014	32.655	2.0859E+12	1.500
802	VGI	TH	2020	0.801	68.579	74.249	85.959	45.897	0.504	0.013	32.658	2.6231E+12	1.228
803	VGI	TH	2021	0.709	64.930	67.291	83.428	43.975	0.497	0.017	32.583	5.8895E+12	1.085
804	VGI	TH	2022	0.456	60.124	64.938	80.748	34.869	0.490	0.017	32.649	5.6151E+12	1.204
805	VGI	TH	2023	0.561	63.327	70.724	90.211	29.435	0.490	0.015	32.654	2.6761E+12	4.895
806	WHA	TH	2019	0.472	38.964	30.060	45.472	42.464	0.448	0.008	31.282	-3.641E+11	1.181
807	WHA	TH	2020	0.540	42.989	23.507	59.681	47.268	0.514	0.011	31.287	-3.37E+12	1.036
808	WHA	TH	2021	0.355	44.732	24.033	73.748	33.735	0.520	0.013	31.208	-1.115E+12	1.468
809	WHA	TH	2022	0.592	44.262	25.465	72.161	32.139	0.542	0.018	31.276	-1.522E+12	1.636
810	WHA	TH	2023	0.264	49.784	42.541	66.556	36.815	0.575	0.015	31.401	-3.905E+12	0.847
811	TSFM	TH	2019	0.475	58.341	61.236	74.472	30.304	0.388	0.037	32.797	2.297E+12	7.350
812	TSFM	TH	2020	0.680	62.802	66.040	78.425	35.303	0.560	0.017	33.131	1.0717E+13	5.624
813	TSFM	TH	2021	0.671	57.269	64.784	72.353	27.206	0.496	0.017	33.622	8.4595E+12	5.520

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
814	TSFM	TH	2022	0.332	63.912	68.666	78.207	37.316	0.484	0.024	33.661	1.1848E+13	6.216
815	TSFM	TH	2023	0.308	63.793	71.880	76.447	37.148	0.461	0.032	33.660	2.0435E+13	3.006
816	EA	TH	2019	0.204	68.128	68.079	86.535	36.377	0.527	0.063	33.320	7.7256E+12	1.348
817	EA	TH	2020	0.147	70.800	67.046	87.375	46.294	0.546	0.018	33.506	1.6213E+13	1.160
818	EA	TH	2021	0.566	66.191	65.428	84.194	35.924	0.550	0.016	33.524	-2.578E+13	0.994
819	EA	TH	2022	0.358	68.313	71.919	87.122	31.849	0.562	-0.003	33.664	-4.76E+12	0.784
820	EA	TH	2023	0	61.388	60.620	83.010	24.877	0.581	0.025	33.617	6.0651E+12	1.404
821	CHG	TH	2019	0.425	79.711	73.673	92.134	71.884	0.200	0.049	32.004	3.1998E+12	4.081
822	CHG	TH	2020	0.378	71.109	72.261	91.376	47.702	0.417	0.030	32.272	3.7172E+11	3.218
823	CHG	TH	2021	0.434	73.909	78.073	93.669	48.146	0.486	0.041	32.358	3.2649E+12	3.538
824	CHG	TH	2022	0.249	76.542	77.623	94.894	55.311	0.472	0.055	32.440	6.682E+12	4.021
825	CHG	TH	2023	0.340	78.606	84.623	94.668	55.121	0.441	0.058	32.463	4.147E+12	4.712
826	PTG	TH	2019	0.230	33.450	9.967	48.049	44.720	0.282	0.058	28.342	5.5666E+10	0.760
827	PTG	TH	2020	0.788	30.289	11.072	44.480	35.710	0.004	0.043	28.378	7.2467E+12	0.750
828	PTG	TH	2021	0.663	34.643	20.680	50.463	29.247	0.005	0.053	28.291	2.216E+12	0.677
829	PTG	TH	2022	0.385	37.657	20.426	49.332	44.294	0.008	0.037	28.382	1.7172E+11	0.648

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
830	PTG	TH	2023	0.651	36.210	17.925	49.509	41.712	0.006	0.058	28.399	7.6169E+11	0.646
831	CKP	TH	2019	0.965	84.134	97.197	87.940	63.469	0.150	0.136	30.702	-1.659E+12	2.025
832	CKP	TH	2020	0.318	92.021	97.104	86.878	92.664	0.003	0.106	30.917	1.8888E+12	16.432
833	CKP	TH	2021	0.614	90.220	96.921	86.764	86.708	0.031	0.191	31.023	-2.673E+12	12.958
834	CKP	TH	2022	0.138	87.536	87.025	85.545	90.758	0.021	0.185	31.343	2.5286E+12	10.114
835	CKP	TH	2023	0.271	78.133	70.753	76.866	88.650	0.033	0.164	31.512	1.2214E+12	3.550
836	SPRC	TH	2019	0.275	61.653	52.830	77.140	56.521	0.430	0.041	32.208	5.7373E+12	1.677
837	SPRC	TH	2020	0.380	71.781	60.034	87.406	71.440	0.436	0.018	32.238	5.3814E+12	0.995
838	SPRC	TH	2021	0.866	60.179	43.886	88.080	51.605	0.456	0.011	32.273	2.7897E+12	0.819
839	SPRC	TH	2022	1.003	64.591	51.198	83.472	62.812	0.454	-0.034	32.369	1.6455E+12	0.697
840	SPRC	TH	2023	0	65.174	48.971	81.774	71.138	0.498	0.022	32.322	3.9321E+12	0.583
841	TKN	TH	2019	0.261	57.604	35.576	66.304	66.803	0.182	0.069	29.803	4.4905E+11	1.165
842	TKN	TH	2020	0.185	58.958	40.639	68.593	62.462	0.185	0.010	29.886	4.45E+11	1.261
843	TKN	TH	2021	1.189	65.132	53.674	76.719	57.714	0.220	0.092	29.839	-2.208E+11	1.108
844	TKN	TH	2022	0.061	67.707	64.014	79.734	50.990	0.206	0.057	29.985	3.9364E+11	1.001
845	TKN	TH	2023	0.181	60.632	61.175	75.867	33.712	0.204	0.077	30.061	4.2871E+11	0.527

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
846	MEGA	TH	2019	0.736	51.102	33.880	70.529	39.712	0.020	0.077	30.064	9.6845E+10	1.330
847	MEGA	TH	2020	0.548	50.799	46.452	63.892	34.410	0.001	0.058	30.096	7.9321E+11	1.460
848	MEGA	TH	2021	0.911	59.823	61.443	76.533	30.307	0.000	0.073	30.111	-1.374E+12	2.979
849	MEGA	TH	2022	0.574	58.085	59.184	74.150	30.259	0.009	0.054	30.223	-5.014E+11	1.742
850	MEGA	TH	2023	0.480	62.109	64.456	83.998	23.177	0.037	-0.019	30.393	1.655E+11	3.808
851	NYT	TH	2019	0.788	69.766	77.716	89.682	43.662	0.257	0.095	30.820	5.2954E+11	10.804
852	NYT	TH	2020	0.791	66.886	81.972	86.703	37.323	0.321	0.095	30.897	2.8865E+12	9.001
853	NYT	TH	2021	0.773	65.694	80.277	92.456	28.668	0.315	0.100	30.855	2.7027E+12	9.059
854	NYT	TH	2022	0.783	65.793	78.959	92.396	29.652	0.327	0.096	31.009	2.4056E+12	9.021
855	NYT	TH	2023	0.796	67.393	79.096	88.102	38.533	0.356	0.094	31.063	1.8809E+12	0.839
856	PCSGH	TH	2019	0.063	29.734	19.933	30.667	41.862	0.332	0.046	32.049	-2.409E+11	0.886
857	PCSGH	TH	2020	0.380	47.875	46.217	53.082	41.317	0.235	0.069	28.399	5.1367E+11	0.769
858	PCSGH	TH	2021	0.322	49.567	50.103	52.558	43.715	0.000	0.021	28.442	7.0392E+12	0.888
859	PCSGH	TH	2022	0.546	48.242	45.076	51.879	46.471	0.000	0.031	28.385	1.26E+12	0.712
860	PCSGH	TH	2023	0.350	40.751	40.718	49.602	25.699	0.000	0.060	28.387	1.3408E+11	6.443
861	EPG	TH	2019	0.650	83.730	86.923	84.325	77.986	0.089	-0.035	31.115	2.4091E+12	2.210

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
862	EPG	TH	2020	0.033	77.900	82.808	79.597	67.676	0.358	0.080	32.027	3.6663E+12	1.026
863	EPG	TH	2021	0.197	79.869	84.595	79.439	73.706	0.322	-0.022	32.034	2.9211E+12	0.922
864	EPG	TH	2022	0.043	75.632	79.410	81.114	60.316	0.363	-0.015	32.121	-5.663E+12	0.712
865	EPG	TH	2023	0.110	78.990	78.756	78.800	79.674	0.370	-0.028	32.089	1.8186E+12	1.723
866	CBG	TH	2019	0.423	56.243	15.999	70.240	81.442	0.388	0.067	29.516	-1.577E+11	7.087
867	CBG	TH	2020	0.833	56.280	24.001	70.754	71.134	0.135	0.125	29.726	9.1457E+11	4.218
868	CBG	TH	2021	0.490	54.969	24.962	67.167	70.854	0.167	0.109	29.873	4485831003	8.201
869	CBG	TH	2022	1.022	60.134	36.058	65.052	80.910	0.182	0.087	29.876	4.212E+11	4.267
870	CBG	TH	2023	0.825	60.256	36.173	68.195	76.058	0.116	0.089	29.783	1.5829E+12	0.520
871	BPP	TH	2019	0.773	17.797	4.751	14.683	28.058	0.441	0.091	31.597	7.1816E+11	2.391
872	BPP	TH	2020	0.412	12.178	6.141	10.165	17.612	0.443	0.350	29.675	-3.758E+11	5.122
873	BPP	TH	2021	0.109	26.592	33.992	27.962	21.248	0.267	0.137	30.057	2.3329E+12	4.748
874	BPP	TH	2022	1.106	54.083	47.769	78.161	28.345	0.196	0.079	29.817	1.8129E+12	4.194
875	BPP	TH	2023	0.843	54.367	39.133	78.457	33.077	0.089	0.080	29.704	1.3573E+12	3.722
876	COM7	TH	2019	0.842	38.235	28.691	58.705	24.943	0.388	0.060	29.751	2.9159E+11	3.644
877	COM7	TH	2020	1.007	42.473	28.819	72.456	22.691	0.515	0.056	31.679	1.26E+12	1.997

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
878	COM7	TH	2021	0.947	37.971	19.523	70.966	19.512	0.526	0.067	31.614	2.2961E+12	2.192
879	COM7	TH	2022	0.718	52.592	56.334	79.204	19.701	0.505	0.059	31.652	2.216E+12	2.384
880	COM7	TH	2023	0.877	58.573	68.352	74.396	31.712	0.538	0.040	31.711	-2.769E+12	4.914
881	GPSC	TH	2019	0.168	22.741	0.102	33.105	27.571	0.442	-0.030	32.406	1.5606E+12	2.288
882	GPSC	TH	2020	0.080	45.421	17.502	50.716	62.606	0.447	0.090	29.743	-2.086E+10	2.651
883	GPSC	TH	2021	0.581	52.846	33.063	57.303	63.964	0.349	0.017	29.589	-3.302E+11	2.240
884	GPSC	TH	2022	1.096	48.763	33.558	56.680	50.574	0.331	0.073	29.530	-1.418E+11	2.496
885	GPSC	TH	2023	0.631	58.901	40.992	74.995	50.877	0.357	0.054	29.497	5.1367E+11	4.587
886	ORI	TH	2019	0.444	81.319	93.176	93.616	41.999	0.154	0.016	33.379	2.4435E+13	1.351
887	ORI	TH	2020	1.002	79.737	93.087	90.909	40.233	0.313	0.054	34.712	2.3098E+13	1.383
888	ORI	TH	2021	0.516	81.365	92.336	90.430	49.111	0.309	0.038	34.814	8.1282E+13	1.109
889	ORI	TH	2022	0.704	77.918	90.787	89.968	37.557	0.349	0.045	34.968	1.3168E+13	0.883
890	ORI	TH	2023	0.402	77.428	89.703	89.796	37.369	0.336	0.033	34.978	7.5908E+13	1.861
891	BEM	TH	2019	0.788	64.769	60.527	71.268	59.403	0.404	0.034	30.798	3.0888E+11	1.038
892	BEM	TH	2020	0.926	64.038	60.315	70.038	58.798	0.175	0.053	33.386	2.4605E+13	1.053
893	BEM	TH	2021	0.497	59.432	49.320	69.468	56.366	0.175	0.086	33.448	2.6694E+13	1.144

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
894	BEM	TH	2022	0.404	57.929	47.883	69.301	52.384	0.152	0.087	33.600	4.711E+13	1.415
895	BEM	TH	2023	0.479	64.490	52.338	77.526	59.067	0.138	0.084	33.634	3.349E+13	4.274
896	BCPG	TH	2019	0.227	27.589	1.274	19.690	61.715	0.400	0.043	31.083	-1.215E+12	1.042
897	BCPG	TH	2020	0.858	37.568	4.822	29.270	78.352	0.377	0.036	30.735	2.3921E+12	0.955
898	BCPG	TH	2021	0.706	33.671	14.247	21.163	66.207	0.349	0.053	30.618	1.1595E+12	0.915
899	BCPG	TH	2022	0.492	42.823	21.867	41.607	64.418	0.282	0.057	30.608	1.1007E+12	0.910
900	BCPG	TH	2023	0.642	41.135	19.400	35.714	68.107	0.270	0.049	30.600	2.3921E+12	0.909
901	PSH	TH	2019	0	46.639	50.751	44.683	42.191	0.356	0.059	29.704	-2.492E+11	0.382
902	PSH	TH	2020	0.554	59.295	61.421	58.250	57.039	0.385	0.058	31.590	1.2379E+12	1.281
903	PSH	TH	2021	0.445	61.666	60.020	75.557	46.405	0.389	0.029	31.841	2.6308E+12	0.958
904	PSH	TH	2022	0.651	60.830	57.531	77.529	44.731	0.431	0.025	32.268	2.1848E+12	0.870
905	PSH	TH	2023	0.635	60.727	52.557	80.448	48.978	0.421	0.030	32.192	3.2098E+11	0.866
906	TPIPP	TH	2019	0.629	90.581	94.110	95.605	77.228	0.578	0.054	31.554	1.471E+10	0.517
907	TPIPP	TH	2020	0.402	88.903	92.772	93.831	75.207	0.349	0.068	33.490	8.919E+12	1.498
908	TPIPP	TH	2021	0.373	85.436	90.735	92.763	65.737	0.352	0.020	33.543	-8.327E+12	1.290
909	TPIPP	TH	2022	1.083	83.970	90.048	90.953	63.690	0.402	0.027	33.641	-3.813E+12	1.038

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
910	TPIPP	TH	2023	0.224	82.103	86.210	90.238	62.836	0.378	0.004	33.624	5.2697E+12	0.425
911	WHAUP	TH	2019	0.392	60.385	77.566	73.321	29.545	0.226	0.013	30.971	1.5472E+12	1.090
912	WHAUP	TH	2020	0.582	61.756	74.306	79.233	30.399	0.538	0.017	31.595	-7.074E+10	0.340
913	WHAUP	TH	2021	0.307	61.941	73.060	77.130	34.486	0.569	0.034	31.543	4.8219E+11	0.468
914	WHAUP	TH	2022	0.362	55.733	70.463	73.662	21.770	0.568	0.043	31.680	-5.153E+11	0.645
915	WHAUP	TH	2023	0.573	61.107	70.925	74.640	36.732	0.550	0.035	31.821	-7.123E+11	4.186
916	BGRIM	TH	2019	0.084	40.491	9.322	58.316	51.012	0.496	0.067	30.934	-1.019E+12	0.638
917	BGRIM	TH	2020	0.499	46.660	30.463	67.558	39.329	0.313	0.102	31.093	-5.972E+11	1.158
918	BGRIM	TH	2021	0.273	53.804	41.337	70.866	47.088	0.278	0.110	31.053	1.7532E+12	1.129
919	BGRIM	TH	2022	0.341	51.959	49.117	71.855	32.821	0.307	0.073	31.213	1.4041E+12	1.064
920	BGRIM	TH	2023	0.465	56.510	51.640	71.835	44.359	0.315	0.069	31.284	-1.044E+11	0.957
921	TOA	TH	2019	0.127	54.629	39.054	55.188	75.479	0.540	0.203	30.888	8.5749E+11	0.991
922	TOA	TH	2020	0.085	66.602	54.017	70.693	77.242	0.346	0.252	31.404	3.9336E+12	1.212
923	TOA	TH	2021	0.308	67.607	53.599	70.474	82.330	0.361	0.048	31.525	1.3387E+12	1.020
924	TOA	TH	2022	0.459	64.359	53.505	67.568	74.080	0.346	-0.004	31.595	2.3787E+12	0.639
925	TOA	TH	2023	0.069	63.467	53.820	67.200	70.607	0.335	0.018	31.545	1.1595E+12	0.641

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
926	OSP	TH	2019	0.837	12.871	10.372	10.520	20.177	0.177	0.024	29.195	7.5353E+10	0.532
927	OSP	TH	2020	0	13.895	10.225	8.882	26.651	0.554	0.036	31.163	2.3391E+11	1.548
928	OSP	TH	2021	0.064	20.552	13.762	21.530	30.823	0.630	0.009	31.173	4.8219E+11	1.332
929	OSP	TH	2022	0.366	22.161	19.265	25.422	22.842	0.679	-0.001	31.261	2.1848E+12	0.906
930	OSP	TH	2023	0.134	21.763	19.516	26.134	19.900	0.665	0.017	31.232	7.5353E+10	0.753
931	RBF	TH	2019	0.351	37.891	27.839	49.430	36.064	0.162	0.018	30.098	6.9478E+11	2.574
932	RBF	TH	2020	0.693	43.100	31.066	53.881	45.092	0.211	0.006	29.232	1.5967E+12	0.421
933	RBF	TH	2021	1.111	48.174	31.202	50.982	68.069	0.225	-0.042	29.073	1.5262E+12	0.559
934	RBF	TH	2022	0.117	46.218	30.059	49.060	64.925	0.204	0.017	29.110	2.257E+12	0.526
935	RBF	TH	2023	0.266	47.204	24.797	56.123	66.286	0.167	0.051	29.208	3846732863	0.485
936	AWC	TH	2019	0.077	39.288	36.523	50.565	28.071	0.578	0.154	32.409	6.2141E+11	1.208
937	AWC	TH	2020	0.614	57.945	65.356	67.508	31.201	0.087	0.098	29.931	2.257E+12	1.899
938	AWC	TH	2021	1.086	69.651	70.081	76.793	58.693	0.155	0.093	29.995	7.97716352	1.901
939	AWC	TH	2022	0.695	60.660	57.642	76.140	43.888	0.143	0.093	30.100	1.0591E+12	1.635
940	AWC	TH	2023	0.848	60.543	53.165	77.056	50.001	0.115	0.061	29.992	1.6304E+12	0.563
941	CRC	TH	2019	0.418	83.656	81.931	82.817	87.680	0.247	-0.009	30.379	4.3193E+11	0.430

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
942	CRC	TH	2020	0.082	77.255	80.416	81.141	65.690	0.513	0.039	32.595	-2.141E+13	0.984
943	CRC	TH	2021	0.203	71.182	64.090	80.455	65.046	0.547	0.082	32.676	-1.343E+13	0.874
944	CRC	TH	2022	0.258	73.794	60.523	79.374	83.307	0.441	0.045	32.929	5.0905E+12	0.809
945	CRC	TH	2023	0.268	67.593	55.874	79.843	62.933	0.439	0.024	32.869	2.7762E+12	1.184
946	SCGP	TH	2019	0.447	44.797	54.139	76.622	13.084	0.422	-0.104	31.823	6.4537E+11	1.541
947	SCGP	TH	2020	0.032	60.355	72.091	79.351	34.856	0.307	0.105	30.305	2.7762E+12	0.617
948	SCGP	TH	2021	0.010	57.985	73.099	75.151	30.133	0.275	0.081	30.447	1.2338E+12	0.870
949	SCGP	TH	2022	0.123	56.228	75.466	74.214	23.416	0.231	0.031	30.560	1.0707E+12	0.568
950	SCGP	TH	2023	0.301	60.827	81.038	87.801	20.835	0.219	0.033	30.630	4.8219E+11	1.375
951	STGT	TH	2019	0.833	69.474	73.939	70.085	63.507	0.215	0.046	29.333	3846732863	2.689
952	STGT	TH	2020	0.387	73.606	68.952	76.688	73.401	0.404	0.053	31.844	3.6201E+12	1.249
953	STGT	TH	2021	0.477	69.285	64.519	77.481	60.368	0.426	0.052	31.900	1.7183E+11	1.595
954	STGT	TH	2022	0.464	68.104	70.939	75.726	51.815	0.331	0.037	32.039	2.3391E+11	1.292
955	STGT	TH	2023	0.526	72.065	71.069	74.386	69.148	0.411	0.038	31.937	1.8558E+12	0.749
956	ACE	TH	2019	0.702	57.978	56.367	66.224	45.503	0.512	0.134	32.087	-5.148E+12	3.282
957	ACE	TH	2020	0.774	55.117	59.679	65.527	32.112	0.073	0.155	29.503	8.8515E+11	3.153

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
958	ACE	TH	2021	0.806	65.902	59.699	65.276	73.806	0.076	0.103	29.375	2.1997E+11	2.665
959	ACE	TH	2022	0.545	67.478	57.313	64.131	84.443	0.001	0.048	29.745	8.8951E+11	2.144
960	ACE	TH	2023	1.178	62.668	48.412	62.892	77.961	0.001	0.154	29.399	-5.066E+11	0.446
961	DOHOME	TH	2019	0.113	82.406	65.054	95.870	81.671	0.407	0.028	31.062	-1.41E+12	1.232
962	DOHOME	TH	2020	1.102	80.868	68.367	96.048	72.269	0.540	0.017	32.222	2.1036E+12	2.397
963	DOHOME	TH	2021	1.048	87.423	85.505	93.162	81.083	0.601	0.006	32.327	-6.752E+12	2.063
964	DOHOME	TH	2022	1.108	81.925	85.669	84.308	74.298	0.637	-0.027	32.409	-3.439E+12	1.806
965	DOHOME	TH	2023	0.290	81.695	85.000	87.374	69.697	0.685	0.005	32.407	1.5967E+12	0.886
966	ADVANC	TH	2019	1.240	26.770	10.546	27.771	53.143	0.041	0.129	27.819	-5.969E+10	2.963
967	ADVANC	TH	2020	0.805	32.545	16.953	27.569	65.052	0.365	0.138	29.999	1.7401E+12	3.850
968	ADVANC	TH	2021	0.767	33.468	24.780	25.668	57.643	0.336	0.135	29.898	1.542E+12	3.371
969	ADVANC	TH	2022	0.804	42.187	32.579	41.165	59.752	0.279	0.141	29.899	1.2338E+12	2.580
970	ADVANC	TH	2023	0.813	37.759	26.244	38.991	55.847	0.214	0.138	29.838	1.5967E+12	1.786
971	AH	TH	2019	0.390	21.329	6.061	28.425	22.230	0.385	0.158	30.593	-1.699E+11	1.767
972	AH	TH	2020	0.942	40.607	45.827	47.589	25.299	0.056	0.137	27.769	5.9523E+11	3.386
973	AH	TH	2021	0.891	36.003	43.485	43.326	18.340	0.084	0.104	27.734	1.2338E+12	4.202

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
974	AH	TH	2022	0.912	35.343	44.967	43.519	14.607	0.104	0.147	27.837	1.5967E+12	3.839
975	AH	TH	2023	0.897	29.345	42.641	35.291	9.227	0.074	0.211	27.780	1.2338E+12	0.978
976	AMATA	TH	2019	0.415	19.789	32.423	7.541	60.296	0.663	0.051	29.883	2.298E+11	2.324
977	AMATA	TH	2020	0.308	13.139	34.186	4.928	40.144	0.421	0.085	30.593	3846732863	1.579
978	AMATA	TH	2021	0.310	54.113	37.381	54.664	72.849	0.375	0.023	30.714	3846732863	1.456
979	AMATA	TH	2022	1.111	57.303	37.849	63.409	71.315	0.384	0.021	30.684	3846732863	1.094
980	AMATA	TH	2023	0.565	67.565	58.493	73.774	69.320	0.451	0.024	30.796	-1.576E+12	2.554
981	AOT	TH	2019	0.389	34.274	4.608	20.422	64.499	0.445	0.056	30.451	-3.132E+11	4.439
982	AOT	TH	2020	0.483	39.964	17.972	27.571	64.729	0.671	0.088	30.125	1.5967E+12	5.301
983	AOT	TH	2021	0.261	66.358	72.004	55.318	75.801	0.359	0.052	30.597	-2.319E+12	11.294
984	AOT	TH	2022	0.819	68.105	78.669	59.981	71.850	0.406	0.010	30.847	-5.78E+11	3.454
985	AOT	TH	2023	1.005	69.381	78.387	66.121	68.500	0.429	0.032	30.959	1.5262E+12	3.195
986	AP	TH	2019	1.101	27.255	11.667	27.934	34.294	0.386	0.055	32.810	-1.519E+12	1.454
987	AP	TH	2020	0.437	35.369	38.287	38.137	30.835	0.430	0.089	30.454	1.2338E+12	4.501
988	AP	TH	2021	0.242	32.685	51.583	38.533	16.739	0.417	0.089	30.455	5.9523E+11	4.895
989	AP	TH	2022	0.334	41.179	59.394	52.004	20.044	0.364	0.068	30.499	1.5262E+12	5.037

No	Company Name	Country	Year	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE	FCF	MTBV
990	AP	TH	2023	0.457	38.842	59.609	47.872	18.426	0.307	0.060	30.498	1.5967E+12	0.946
991	ASIAN	TH	2019	0	70.984	70.440	83.797	50.232	0.075	0.007	31.223	1.441E+10	3.839
992	ASIAN	TH	2020	1.004	71.101	71.734	79.869	55.127	0.468	0.057	32.987	7.6589E+12	1.609
993	ASIAN	TH	2021	0.184	71.851	70.420	79.773	60.957	0.414	0.059	33.079	1.4119E+12	1.560
994	ASIAN	TH	2022	0.237	75.824	72.144	83.291	69.672	0.408	-0.018	33.268	2.2817E+13	1.081
995	ASIAN	TH	2023	0.092	72.857	69.654	79.263	67.662	0.431	-0.034	33.209	1.2638E+12	1.344

Lampiran 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DPR	995	.5101605	.3660285	0	1.045134
ESG	995	53.97019	16.89056	2.145867	92.02108
ENV	995	50.36816	21.16313	.1019368	97.19689
SOC	995	59.63304	19.5232	.3618816	98.10169
GOV	995	51.4304	21.1274	1.615646	97.58173
LEV	995	.2969851	.1636127	.0001218	.7437232
ROA	995	.0718287	.0794895	-.1565965	.8463682
SIZE	995	31.39235	1.382521	27.1604	34.97762
FCF	995	2.73e+12	8.66e+12	-3.71e+13	8.13e+13
MTBV	995	4.578431	2.798462	.3125424	12.55
d_DPR	995	.6693467	.470685	0	1

Lampiran 3. Hasil Uji Korelasi

	DPR	ESG	ENV	SOC	GOV	LEV	ROA	SIZE
DPR	1.0000							
ESG	0.4726	1.0000						
ENV	-0.4129	0.0221	1.0000					
SOC	0.3860	-0.0219	-0.0418	1.0000				
GOV	0.3828	0.0296	0.0399	0.0348	1.0000			
LEV	0.0130	-0.0360	-0.0100	0.0245	0.0289	1.0000		
ROA	0.0512	-0.0047	-0.0106	0.0541	0.0236	0.0288	1.0000	
SIZE	0.0022	0.0111	0.0751	0.0175	0.0022	-0.0574	-0.0002	1.0000
FCF	0.1581	0.0681	0.0601	0.0443	0.0623	0.0435	0.1014	0.0429
MTBV	-0.0581	-0.0040	0.0728	0.0035	-0.0416	-0.0131	0.0254	0.0093

	FCF	MTBV
FCF	1.0000	
MTBV	0.0133	1.0000

Lampiran 4. Uji Chow

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =       995
Group variable: Identifier                      Number of groups  =       199

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.6944                                         min =         5
     Between = 0.7096                                         avg =       5.0
     Overall = 0.6974                                         max =         5

                                                F(9,787)          =    198.72
corr(u_i, Xb) = 0.0464                          Prob > F          =    0.0000
```

DPR	Coefficient	Std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
ESG	.0099418	.0004271	23.28	0.000	.0091034	.0107802
ENV	-.0074849	.0003379	-22.15	0.000	-.0081481	-.0068216
SOC	.0068437	.0003646	18.77	0.000	.0061279	.0075594
GOV	.0060535	.0003394	17.84	0.000	.0053873	.0067198
LEV	.0083118	.0432231	0.19	0.848	-.0765345	.0931581
ROA	.0783954	.0889889	0.88	0.379	-.0962883	.2530791
SIZE	.0028758	.0050882	0.57	0.572	-.0071122	.0128637
FCF	4.19e-15	8.19e-16	5.12	0.000	2.58e-15	5.80e-15
MTBV	-.001298	.0025306	-0.51	0.608	-.0062655	.0036695
_cons	-.4727381	.1637887	-2.89	0.004	-.7942525	-.1512237
sigma_u	.09504139					
sigma_e	.1996863					
rho	.18469292	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(198, 787) = 1.12 Prob > F = 0.1497

Lampiran 5. Uji Hausman

	Coefficients (b) RE	(B) FE	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
ESG	.0101934	.0101934	3.30e-17	.
ENV	-.0074381	-.0074381	-4.77e-17	6.30e-12
SOC	.0067544	.0067544	2.26e-17	.
GOV	.0063114	.0063114	1.82e-17	.
LEV	.0049222	.0049222	3.65e-15	1.04e-09
ROA	.0476855	.0476855	1.49e-15	1.61e-09
SIZE	.0045165	.0045165	3.95e-15	1.66e-09
FCF	4.66e-15	4.66e-15	-3.55e-29	.
MTBV	-.0016421	-.0016421	2.71e-17	7.13e-11

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg.**
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg.**

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(**8**) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= **0.00**
Prob > chi2 = **1.0000**

Lampiran 6. Uji Lagrangian Multiplier

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

DPR[Identifier,t] = Xb + u[Identifier] + e[Identifier,t]

Estimated results:

	Var	SD = sqrt(Var)
DPR	.1339769	.3660285
e	.0398746	.1996863
u	.0008869	.0297806

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = **0.97**
Prob > chibar2 = **0.1619**

Lampiran 7. Hasil Uji Normalitas

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
e_ols	995	0.97471	15.875	6.845	0.00000

Lampiran 8. Hasiil Uji Multikoliniearitas

Variable	VIF	1/VIF
FCF	**1.03**	**0.973370**
ENV	**1.02**	**0.981703**
ROA	**1.01**	**0.985498**
SIZE	**1.01**	**0.989019**
GOV	**1.01**	**0.989978**
SOC	**1.01**	**0.991146**
LEV	**1.01**	**0.991196**
MTBV	**1.01**	**0.991667**
ESG	**1.01**	**0.992129**
Mean VIF	**1.01**	

Lampiran 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	**995**
				F(9, 985)	=	**11.99**
Model	**1.340956**	**9**	**.148995111**	Prob > F	=	**0.0000**
Residual	**12.2363426**	**985**	**.012422683**	R-squared	=	**0.0988**
				Adj R-squared	=	**0.0905**
Total	**13.5772986**	**994**	**.013659254**	Root MSE	=	**.11146**

abs_e	Coefficient	Std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
ESG	**-.0011635**	**.0002101**	**-5.54**	**0.000**	**-.0015759**	**-.0007512**
ENV	**.0007422**	**.0001686**	**4.40**	**0.000**	**.0004113**	**.001073**
SOC	**-.000579**	**.0001819**	**-3.18**	**0.002**	**-.0009359**	**-.000222**
GOV	**-.0009404**	**.0001682**	**-5.59**	**0.000**	**-.0012704**	**-.0006104**
LEV	**.0048708**	**.0217029**	**0.22**	**0.822**	**-.0377185**	**.04746**
ROA	**.1013199**	**.0447999**	**2.26**	**0.024**	**.0134057**	**.1892341**
SIZE	**.0028064**	**.0025712**	**1.09**	**0.275**	**-.0022393**	**.0078521**
FCF	**1.98e-16**	**4.14e-16**	**0.48**	**0.633**	**-6.14e-16**	**1.01e-15**
MTBV	**.0032224**	**.0012686**	**2.54**	**0.011**	**.0007331**	**.0057118**
_cons	**.1598226**	**.0830684**	**1.92**	**0.055**	**-.0031888**	**.322834**

Lampiran 10. Hasil Uji Autokorelasi

Linear regression

Number of obs	= 796
F(8, 198)	= .
Prob > F	= .
R-squared	= 0.6845
Root MSE	= .28637

(Std. err. adjusted for **199** clusters in **Identifier**)

D.DPR	Coefficient	Robust std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
ESG						
D1.	.0098882	.0005746	17.21	0.000	.0087552	.0110213
ENV						
D1.	-.0075772	.0003932	-19.27	0.000	-.0083526	-.0068019
SOC						
D1.	.0068354	.0004481	15.26	0.000	.0059518	.0077189
GOV						
D1.	.0058585	.0003905	15.00	0.000	.0050885	.0066285
LEV						
D1.	-.0102963	.0581602	-0.18	0.860	-.1249892	.1043966
ROA						
D1.	-.0189148	.1747437	-0.11	0.914	-.3635124	.3256828
SIZE						
D1.	.0019935	.0061506	0.32	0.746	-.0101356	.0141226
FCF						
D1.	5.26e-15	1.50e-15	3.51	0.001	2.30e-15	8.21e-15
MTBV						
D1.	.001201	.0032479	0.37	0.712	-.0052039	.007606

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first order autocorrelation
F(1, 198) = **0.403**
Prob > F = **0.5263**

Lampiran 11. Hasil Uji Robust

Fixed-effects (within) regression — Number of obs = **995**
Group variable: **Identifier** — Number of groups = **199**

R-squared:
Within = **0.6944**
Between = **0.7096**
Overall = **0.6974**

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

F(8,198) = **.**
corr(u_i, Xb) = **0.0464** — Prob > F = **.**

(Std. err. adjusted for **199** clusters in **Identifier**)

DPR	Coefficient	Robust std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
ESG	.0099418	.0004586	21.68	0.000	.0090375	.0108461
ENV	-.0074849	.0003212	-23.31	0.000	-.0081182	-.0068515
SOC	.0068437	.0003807	17.97	0.000	.0060928	.0075945
GOV	.0060535	.0003366	17.98	0.000	.0053897	.0067173
LEV	.0083118	.0493285	0.17	0.866	-.0889649	.1055885
ROA	.0783954	.1468367	0.53	0.594	-.2111692	.36796
SIZE	.0028758	.0048789	0.59	0.556	-.0067455	.012497
FCF	4.19e-15	1.36e-15	3.08	0.002	1.50e-15	6.88e-15
MTBV	-.001298	.0026554	-0.49	0.626	-.0065345	.0039384
_cons	-.4727381	.18528	-2.55	0.011	-.8381135	-.1073626
sigma_u	.09504139					
sigma_e	.1996863					
rho	.18469292	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 12. Hasil Uji Regresi data panel

Linear regression — Number of obs = **995**
F(8, 198) = **.**
Prob > F = **.**
R-squared = **0.6980**
Root MSE = **.20207**

(Std. err. adjusted for **199** clusters in **Identifier**)

DPR	Coefficient	Robust std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
ESG	.010216	.0004117	24.81	0.000	.0094041	.0110279
ENV	-.0074334	.0002819	-26.37	0.000	-.0079893	-.0068775
SOC	.0067466	.0003162	21.34	0.000	.006123	.0073701
GOV	.0063344	.0003204	19.77	0.000	.0057025	.0069662
LEV	.0046095	.0434887	0.11	0.916	-.0811509	.0903699
ROA	.0450843	.1371346	0.33	0.743	-.2253475	.3155162
SIZE	.0046706	.0043321	1.08	0.282	-.0038725	.0132136
FCF	4.71e-15	1.25e-15	3.75	0.000	2.23e-15	7.18e-15
MTBV	-.0016835	.00233	-0.72	0.471	-.0062782	.0029112
_cons	-.551274	.1629081	-3.38	0.001	-.8725316	-.2300164

Lampiran 13. Hasil Uji Probit

```
Probit regression                                     Number of obs =    995
                                                      Wald chi2(25) =      .
                                                      Prob > chi2   =      .
Log pseudolikelihood = -159.61992                     Pseudo R2     = 0.7472

                                (Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)
------------------------------------------------------------------------------
             d_DPR | Coefficient  Robust std. err.      z    P>|z|     [95% conf. interval]
-------------------+----------------------------------------------------------------
               ESG |   .1253007   .0108025    11.60   0.000     .1041282    .1464732
               ENV |  -.0874261   .0071332   -12.26   0.000    -.1014069   -.0734454
               SOC |   .0828767   .0064589    12.83   0.000     .0702175    .0955359
               GOV |   .0819795   .0073805    11.11   0.000     .0675139    .0964451
               LEV |   .4124055   .5158959     0.80   0.424    -.5987319    1.423543
               ROA |   2.669789   1.151611     2.32   0.020     .4126734    4.926905
              SIZE |   .0971828   .0554091     1.75   0.079    -.0114171    .2057826
               FCF |   7.50e-14   9.64e-15     7.79   0.000     5.61e-14    9.39e-14
              MTBV |   .0089432   .0253407     0.35   0.724    -.0407238    .0586101
    ConsumerStaples |   .9088418    .588408     1.54   0.122    -.2444166      2.0621
CommunicationServ~s |   .9183175   .5961624     1.54   0.123    -.2501394    2.086774
        Industrials |   1.658679   .6087907     2.72   0.006     .465471     2.851887
          Materials |   .6676529   .6352279     1.05   0.293    -.5773709    1.912677
ConsumerDiscretio~y |   1.028719   .6604212     1.56   0.119    -.2656825    2.323121
             Energy |   1.303773   .6292878     2.07   0.038     .0703916    2.537154
         HealthCare |   1.160451   .7703346     1.51   0.132    -.3493775    2.670279
         RealEstate |   1.487488   .5797686     2.57   0.010     .3511626    2.623814
          Utilities |   1.176703    .665074     1.77   0.077    -.126818     2.480224
          Indonesia |   .5735462   .3891299     1.47   0.141    -.1891345    1.336227
           Malaysia |   .0797064   .3090117     0.26   0.796    -.5259453    .6853581
          Singapore |   .0670104   .3163361     0.21   0.832    -.552997     .6870178
           Thailand |  -.1047529   .3132291    -0.33   0.738    -.7186706    .5091648
        Philippines |          0  (omitted)
               Y2019 |   .5125983   .2424404     2.11   0.034     .0374238    .9877727
               Y2020 |   .2250753   .2771451     0.81   0.417    -.3181192    .7682697
               Y2021 |   .1908729   .2318299     0.82   0.410    -.2635053     .645251
               Y2022 |  -.1137076   .2378963    -0.48   0.633    -.5799757    .3525605
               Y2023 |          0  (omitted)
               _cons |  -14.94202   2.130231    -7.01   0.000    -19.11719   -10.76684
------------------------------------------------------------------------------
```

```
Probit regression                                     Number of obs =    995
                                                      Wald chi2(22) =      .
                                                      Prob > chi2   =      .
Log pseudolikelihood = -531.35696                     Pseudo R2     = 0.1585

                                (Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)
------------------------------------------------------------------------------
             d_DPR | Coefficient  Robust std. err.      z    P>|z|     [95% conf. interval]
-------------------+----------------------------------------------------------------
               ENV |  -.0273744   .0025918   -10.56   0.000    -.0324542   -.0222945
               LEV |  -.0092681   .2514714    -0.04   0.971     -.502143    .4836069
               ROA |   .7823245   .6623567     1.18   0.238    -.5158708     2.08052
              SIZE |   .0417366   .0353184     1.18   0.237    -.0274862    .1109593
               FCF |   2.85e-14   5.69e-15     5.00   0.000     1.73e-14    3.96e-14
              MTBV |  -.0137147   .0156098    -0.88   0.380    -.0443094      .01688
    ConsumerStaples |   .5056242   .2207453     2.29   0.022     .0729714     .938277
CommunicationServ~s |   .3757896    .264808     1.42   0.156    -.1432246    .8948038
        Industrials |   .4666461   .2367496     1.97   0.049     .0026254    .9306668
          Materials |   .5416276   .2809174     1.93   0.054    -.0089604    1.092216
ConsumerDiscretio~y |   .6164933    .263416     2.34   0.019     .1002074    1.132779
             Energy |   1.007751   .2740687     3.68   0.000     .4705859    1.544916
         HealthCare |   .7084879   .2858924     2.48   0.013     .1481492    1.268827
         RealEstate |   .7934243   .2115024     3.75   0.000     .3788871    1.207961
          Utilities |    .495843   .2783358     1.78   0.075    -.0496852    1.041371
          Indonesia |   .1577258   .1925183     0.82   0.413    -.2196032    .5350548
           Malaysia |  -.0292093   .1490354    -0.20   0.845    -.3213132    .2628946
          Singapore |  -.0515368   .1479621    -0.35   0.728    -.3415373    .2384637
           Thailand |  -.0111928    .164011    -0.07   0.946    -.3326485     .310263
        Philippines |          0  (omitted)
               Y2019 |   .1237749   .1339571     0.92   0.355    -.1387763    .3863261
               Y2020 |   .2391877   .1416336     1.69   0.091     -.038409    .5167844
               Y2021 |    .310659   .1379338     2.25   0.024     .0403138    .5810042
               Y2022 |   .0872693   .1380075     0.63   0.527    -.1832204    .3577591
               Y2023 |          0  (omitted)
               _cons |  -.2182831   1.136787    -0.19   0.848    -2.446346    2.009779
------------------------------------------------------------------------------
```

Probit regression — Number of obs = 995
Wald chi2(22) = .
Prob > chi2 = .
Log pseudolikelihood = -544.86087 — Pseudo R2 = 0.1372

(Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)

d_DPR	Coefficient	Robust std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
SOC	.0262441	.0024248	10.82	0.000	.0214916	.0309966
LEV	-.0149486	.2674687	-0.06	0.955	-.5391777	.5092804
ROA	.6494999	.5918726	1.10	0.272	-.5105491	1.809549
SIZE	.0082109	.0313095	0.26	0.793	-.0531545	.0695763
FCF	2.42e-14	5.57e-15	4.34	0.000	1.33e-14	3.51e-14
MTBV	-.027404	.0149422	-1.83	0.067	-.0566902	.0018822
ConsumerStaples	.6222755	.2259941	2.75	0.006	.1793352	1.065216
CommunicationServ~s	.5273368	.2645577	1.99	0.046	.0088132	1.04586
Industrials	.7642988	.2368789	3.23	0.001	.3000246	1.228573
Materials	.623889	.2804514	2.22	0.026	.0742143	1.173564
ConsumerDiscretio~y	.6966084	.2858048	2.44	0.015	.1364412	1.256776
Energy	.9285455	.2785681	3.33	0.001	.382562	1.474529
HealthCare	.6932719	.2644997	2.62	0.009	.174862	1.211682
RealEstate	.8532559	.2122826	4.02	0.000	.4371897	1.269322
Utilities	.7335103	.2598574	2.82	0.005	.2241993	1.242821
Indonesia	.2840845	.200879	1.41	0.157	-.1096311	.6778002
Malaysia	.0126558	.1641636	0.08	0.939	-.309099	.3344105
Singapore	.1119059	.153717	0.73	0.467	-.1893739	.4131857
Thailand	-.0196532	.1660333	-0.12	0.906	-.3450725	.3057662
Philippines	0	(omitted)				
Y2019	.25419	.129167	1.97	0.049	.0010273	.5073528
Y2020	.1885921	.1365344	1.38	0.167	-.0790104	.4561947
Y2021	.2773262	.1333492	2.08	0.038	.0159666	.5386857
Y2022	.0867142	.1390088	0.62	0.533	-.1857381	.3591665
Y2023	0	(omitted)				
_cons	-2.253732	1.046698	-2.15	0.031	-4.305222	-.2022409

Probit regression — Number of obs = 995
Wald chi2(22) = .
Prob > chi2 = .
Log pseudolikelihood = -547.89142 — Pseudo R2 = 0.1324

(Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)

d_DPR	Coefficient	Robust std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
GOV	.0237259	.0022117	10.73	0.000	.0193911	.0280607
LEV	-.0094632	.2484511	-0.04	0.970	-.4964184	.477492
ROA	.8257512	.6065966	1.36	0.173	-.3631562	2.014659
SIZE	.0147319	.0305781	0.48	0.630	-.0452001	.0746639
FCF	2.22e-14	5.40e-15	4.12	0.000	1.16e-14	3.28e-14
MTBV	-.0207573	.0156067	-1.33	0.184	-.0513458	.0098313
ConsumerStaples	.5603431	.2827672	1.98	0.048	.0061296	1.114556
CommunicationServ~s	.4287341	.308146	1.39	0.164	-.1752209	1.032689
Industrials	.589261	.2923846	2.02	0.044	.0161977	1.162324
Materials	.4637373	.3165838	1.46	0.143	-.1567557	1.08423
ConsumerDiscretio~y	.5164191	.3297562	1.57	0.117	-.1298912	1.162729
Energy	.8686192	.2914715	2.98	0.003	.2973455	1.439893
HealthCare	.3852805	.2963175	1.30	0.194	-.195491	.9660521
RealEstate	.7903332	.2777756	2.85	0.004	.245903	1.334763
Utilities	.5264213	.3219022	1.64	0.102	-.1044954	1.157338
Indonesia	.2633849	.1838664	1.43	0.152	-.0969867	.6237565
Malaysia	.0285728	.1494802	0.19	0.848	-.2644029	.3215486
Singapore	.1108578	.1537434	0.72	0.471	-.1904737	.4121894
Thailand	.0739999	.161836	0.46	0.647	-.2431928	.3911926
Philippines	0	(omitted)				
Y2019	.1570088	.137265	1.14	0.253	-.1120257	.4260433
Y2020	.1863392	.1357801	1.37	0.170	-.079785	.4524634
Y2021	.2611569	.1428727	1.83	0.068	-.0188684	.5411821
Y2022	.0348866	.1350491	0.26	0.796	-.2298047	.2995779
Y2023	0	(omitted)				
_cons	-2.0154	1.019672	-1.98	0.048	-4.01392	-.0168797

Lampiran 14. Hasil Uji Logit

```
Logistic regression                                     Number of obs =    995
                                                        Wald chi2(25) =      .
                                                        Prob > chi2   =      .
Log pseudolikelihood = -159.61509                       Pseudo R2     = 0.7472

                                (Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)
------------------------------------------------------------------------------
             d_DPR | Coefficient  Robust std. err.      z    P>|z|     [95% conf. interval]
-------------------+----------------------------------------------------------------
               ESG |    .229611   .0222848    10.30   0.000     .1859335    .2732885
               ENV |  -.1582157   .0145813   -10.85   0.000    -.1867945   -.1296369
               SOC |   .1502757   .0134209    11.20   0.000     .1239711    .1765802
               GOV |   .1491804   .0145848    10.23   0.000     .1205947    .1777661
               LEV |   .6991644   .9990066     0.70   0.484    -1.258853    2.657181
               ROA |   4.457625   2.239328     1.99   0.047     .0686228    8.846628
              SIZE |   .1773864   .1030696     1.72   0.085    -.0246263    .3793992
               FCF |   1.32e-13   1.84e-14     7.18   0.000     9.58e-14    1.68e-13
              MTBV |   .0118634   .0481839     0.25   0.806    -.0825754    .1063022
    ConsumerStaples |   1.568505   1.114258     1.41   0.159    -.6154004    3.752411
CommunicationServ~s |    1.59713   1.131534     1.41   0.158    -.6206348    3.814895
        Industrials |   2.989001   1.152013     2.59   0.009     .731097     5.246906
          Materials |    1.06229   1.201228     0.88   0.377    -1.292074    3.416654
ConsumerDiscretio~y |   1.912883   1.291032     1.48   0.138    -.6174925    4.443259
             Energy |   2.272541   1.227555     1.85   0.064    -.1334232    4.678506
         HealthCare |   2.398876   1.369823     1.75   0.080    -.2859269    5.083679
         RealEstate |   2.690861   1.109314     2.43   0.015     .5166452    4.865078
          Utilities |   2.029275   1.293841     1.57   0.117     -.506607    4.565156
          Indonesia |   .8933938   .7597942     1.18   0.240    -.5957754    2.382563
           Malaysia |   .0644545    .577359     0.11   0.911    -1.067148    1.196057
          Singapore |  -.0962104   .6333484    -0.15   0.879     -1.33755     1.14513
           Thailand |  -.3927162   .6067432    -0.65   0.517    -1.581911    .7964787
        Philippines |          0  (omitted)
               Y2019 |   .8376894   .4526808     1.85   0.064    -.0495487    1.724927
               Y2020 |   .5135585   .5372331     0.96   0.339     -.539399    1.566516
               Y2021 |   .3154714   .4240747     0.74   0.457    -.5156997    1.146643
               Y2022 |  -.2580373   .4560461    -0.57   0.572    -1.151871    .6357966
               Y2023 |          0  (omitted)
               _cons |  -26.98537   4.146534    -6.51   0.000    -35.11243   -18.85831
------------------------------------------------------------------------------
```

```
Logistic regression                                     Number of obs =    995
                                                        Wald chi2(22) =      .
                                                        Prob > chi2   =      .
Log pseudolikelihood = -531.21273                       Pseudo R2     = 0.1588

                                (Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)
------------------------------------------------------------------------------
             d_DPR | Coefficient  Robust std. err.      z    P>|z|     [95% conf. interval]
-------------------+----------------------------------------------------------------
               ENV |  -.0464674   .0046421   -10.01   0.000    -.0555658   -.0373691
               LEV |  -.0000251   .4208333    -0.00   1.000    -.8248433    .8247931
               ROA |    1.24099   1.148937     1.08   0.280    -1.010886    3.492866
              SIZE |   .0730262   .0606926     1.20   0.229    -.0459291    .1919815
               FCF |   4.81e-14   9.69e-15     4.97   0.000     2.91e-14    6.71e-14
              MTBV |  -.0197363   .0265649    -0.74   0.458    -.0718025    .0323299
    ConsumerStaples |   .8832593   .3731869     2.37   0.018     .1518264    1.614692
CommunicationServ~s |   .6314806   .4413042     1.43   0.152    -.2334598    1.496421
        Industrials |   .8126525   .4003046     2.03   0.042     .0280699    1.597235
          Materials |   .9492324   .4688129     2.02   0.043      .030376    1.868089
ConsumerDiscretio~y |   1.052195   .4411706     2.39   0.017      .187516    1.916873
             Energy |   1.671613   .4697896     3.56   0.000     .7508422    2.592384
         HealthCare |   1.214499   .4883536     2.49   0.013      .257344    2.171655
         RealEstate |   1.346706    .357029     3.77   0.000     .6469424     2.04647
          Utilities |   .8535496   .4656303     1.83   0.067    -.0590069    1.766168
          Indonesia |   .2939479   .3310818     0.89   0.375    -.3549604    .9428563
           Malaysia |  -.0534918   .2523344    -0.21   0.832    -.5480582    .4410745
          Singapore |  -.0865576   .2500377    -0.35   0.729    -.5766225    .4035073
           Thailand |  -.0369066   .2770972    -0.13   0.894    -.5800072     .506194
        Philippines |          0  (omitted)
               Y2019 |   .2415926   .2274321     1.06   0.288    -.2041661    .6873514
               Y2020 |   .4334867   .2429498     1.78   0.074    -.0426861    .9096594
               Y2021 |   .5247444    .235477     2.23   0.026      .063218    .9862709
               Y2022 |   .1514827   .2298176     0.66   0.510    -.2989516    .6019169
               Y2023 |          0  (omitted)
               _cons |  -.4779646   1.952026    -0.24   0.807    -4.303864    3.347935
------------------------------------------------------------------------------
```

Logistic regression — Number of obs = 995; Wald chi2(22) = .; Prob > chi2 = .; Log pseudolikelihood = −544.57717; Pseudo R2 = 0.1376

(Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)

d_DPR	Coefficient	Robust std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
SOC	.044474	.0043249	10.28	0.000	.0359974	.0529506
LEV	.0151586	.4492427	0.03	0.973	−.8653409	.895658
ROA	1.142584	.9993134	1.14	0.253	−.8160342	3.101202
SIZE	.015456	.0532349	0.29	0.772	−.0888825	.1197945
FCF	4.00e−14	9.45e−15	4.24	0.000	2.15e−14	5.86e−14
MTBV	−.046763	.0253164	−1.85	0.065	−.0963823	.0028563
ConsumerStaples	1.059617	.3674571	2.88	0.004	.3394149	1.77982
CommunicationServ~s	.8981273	.4350636	2.06	0.039	.0454183	1.750836
Industrials	1.276682	.3854581	3.31	0.001	.521198	2.032166
Materials	1.050756	.4647923	2.26	0.024	.1397802	1.961733
ConsumerDiscretio~y	1.147961	.4702512	2.44	0.015	.2262856	2.069636
Energy	1.54423	.463075	3.33	0.001	.6366192	2.45184
HealthCare	1.14856	.4305804	2.67	0.008	.3046381	1.992482
RealEstate	1.42135	.344241	4.13	0.000	.7466502	2.09605
Utilities	1.236561	.4225397	2.93	0.003	.4083979	2.064723
Indonesia	.4807592	.3411999	1.41	0.159	−.1879802	1.149499
Malaysia	.0171269	.2799906	0.06	0.951	−.5316446	.5658983
Singapore	.1929103	.2616695	0.74	0.461	−.3199525	.705773
Thailand	−.0493548	.2815753	−0.18	0.861	−.6012323	.5025227
Philippines	0	(omitted)				
Y2019	.4647157	.2210952	2.10	0.036	.031377	.8980544
Y2020	.3309971	.2288341	1.45	0.148	−.1175096	.7795037
Y2021	.4841257	.224533	2.16	0.031	.0440491	.9242022
Y2022	.1785664	.2334266	0.76	0.444	−.2789414	.6360742
Y2023	0	(omitted)				
_cons	−3.888829	1.769528	−2.20	0.028	−7.35704	−.4206186

Logistic regression — Number of obs = 995; Wald chi2(22) = .; Prob > chi2 = .; Log pseudolikelihood = −547.57195; Pseudo R2 = 0.1329

(Std. err. adjusted for 199 clusters in Identifier)

d_DPR	Coefficient	Robust std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
GOV	.0400268	.0038233	10.47	0.000	.0325333	.0475203
LEV	−.0123148	.4190458	−0.03	0.977	−.8336295	.8089998
ROA	1.417885	1.032261	1.37	0.170	−.6053086	3.441079
SIZE	.0235598	.0512402	0.46	0.646	−.0768691	.1239887
FCF	3.76e−14	8.99e−15	4.19	0.000	2.00e−14	5.53e−14
MTBV	−.0338142	.0264535	−1.28	0.201	−.0856621	.0180337
ConsumerStaples	.9100248	.4672699	1.95	0.051	−.0058074	1.825857
CommunicationServ~s	.6872144	.507685	1.35	0.176	−.30783	1.682259
Industrials	.9561187	.4798635	1.99	0.046	.0156036	1.896634
Materials	.7347568	.5205931	1.41	0.158	−.285587	1.7551
ConsumerDiscretio~y	.8303563	.5470485	1.52	0.129	−.2418391	1.902552
Energy	1.385284	.4796687	2.89	0.004	.4451506	2.325417
HealthCare	.6396514	.4920827	1.30	0.194	−.3248129	1.604116
RealEstate	1.315227	.4588317	2.87	0.004	.4159332	2.21452
Utilities	.8465598	.5359983	1.58	0.114	−.2039777	1.897097
Indonesia	.3954019	.3067574	1.29	0.197	−.2058315	.9966353
Malaysia	.0002282	.2489863	0.00	0.999	−.487776	.4882324
Singapore	.1424562	.2585759	0.55	0.582	−.3643434	.6492557
Thailand	.0747472	.2724069	0.27	0.784	−.4591606	.6086549
Philippines	0	(omitted)				
Y2019	.2768308	.2310044	1.20	0.231	−.1759296	.7295912
Y2020	.3033514	.2278573	1.33	0.183	−.1432407	.7499434
Y2021	.4495977	.2417588	1.86	0.063	−.0242409	.9234363
Y2022	.0395456	.2263389	0.17	0.861	−.4040705	.4831617
Y2023	0	(omitted)				
_cons	−3.295129	1.709566	−1.93	0.054	−6.645818	.0555594