

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Nilai Perusahaan atau *firm value* merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan serta menjadi tolak ukur penting bagi para pemangku kepentingan, khususnya investor, dalam menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan (Marsanda & Anisafitri, 2026). Dalam konteks pasar modal modern, nilai perusahaan tidak hanya dipahami melalui kemampuan perusahaan menghasilkan laba jangka pendek, tetapi juga melalui kemampuan perusahaan mempertahankan arus kas masa depan, mengelola risiko, menjaga kepercayaan investor, serta membangun daya saing berkelanjutan (Chau et al., 2025; Saraswati et al., 2024).

Pentingnya nilai perusahaan semakin meningkat karena investor tidak lagi hanya menilai perusahaan berdasarkan informasi keuangan historis, tetapi juga mempertimbangkan prospek, risiko, dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai pada masa depan (Permatasari & Narsa, 2022). Pada periode 2021–2025, urgensi nilai perusahaan semakin meningkat karena setelah pandemi COVID-19, proses pemulihan ekonomi berlangsung tidak merata dan disertai dengan inflasi, kenaikan suku bunga, ketidakpastian geopolitik, perubahan rantai pasok, serta meningkatnya tuntutan keberlanjutan (*IMF World Economic Outlook*, 2026; (Fathiya, 2025)). Dalam situasi tersebut, nilai perusahaan menjadi indikator penting karena mencerminkan keyakinan pasar

terhadap kemampuan perusahaan untuk bertahan, tumbuh, dan menghasilkan manfaat ekonomi pada masa depan (Setyaning et al., 2026).

Dalam konteks regional, ASEAN semakin menempati posisi penting dalam perekonomian global. Kawasan ini tidak hanya dipandang sebagai pasar konsumen yang besar, tetapi juga sebagai pusat produksi, perdagangan, dan investasi (ASEAN *Investment Report*, 2026). Daya tarik ASEAN tersebut banyak bertumpu pada ASEAN-5, yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand. Kelima negara ini merupakan pendiri ASEAN sejak 8 Agustus 1967 dan secara historis membentuk inti awal integrasi ekonomi Kawasan (<https://asean.org>, 2026).

Selain itu, istilah ASEAN-5 juga lazim digunakan oleh lembaga internasional untuk merujuk pada kelompok negara ASEAN dengan keterkaitan perdagangan, investasi, dan pasar keuangan yang relatif kuat. Dari perspektif pasar modal, pemilihan ASEAN-5 juga memiliki dasar yang kuat karena kelima negara tersebut merupakan pasar yang telah diakui dalam klasifikasi indeks internasional dijelaskan pada gambar 1.2 berikut.

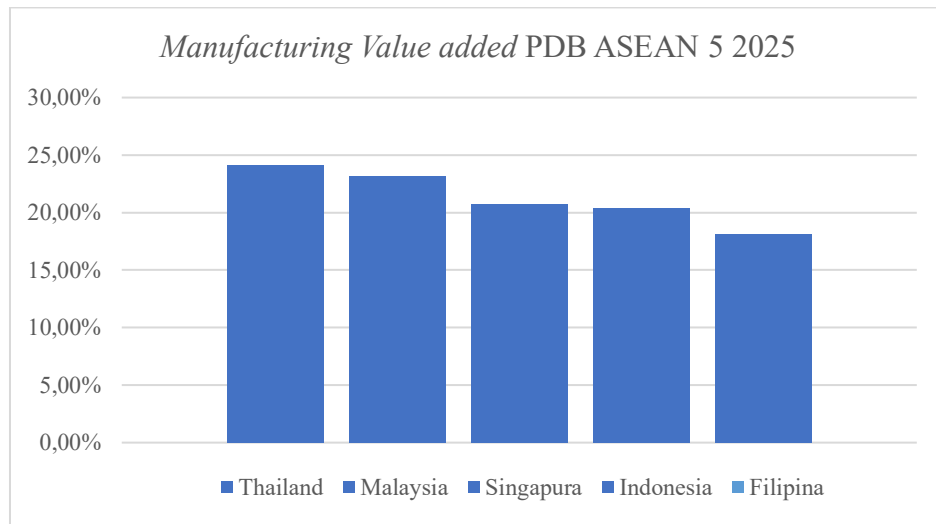
Developed Markets			Emerging Markets			Frontier Markets		
Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC
Canada USA	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland UK	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Kuwait Poland Qatar Saudi Arabia South Africa Turkey UAE	China India Indonesia Korea Malaysia Philippines Taiwan Thailand	—	Bahrain Benin* Burkina Faso* Croatia Guinea-Bissau* Iceland Ivory Coast* Jordan Kazakhstan Kenya Mali* Mauritius Morocco Niger* Oman Senegal* Serbia Togo* Tunisia	Bangladesh Pakistan Sri Lanka Vietnam

Gambar1.2 *Current Market Classification MSCI, 2026*

Sumber: *MSCI Index market-classification, 2026*

Berdasarkan data pada gambar 1.2 ASEAN-5 juga menjadi lebih menarik karena mencerminkan kombinasi antara pasar maju dan pasar berkembang. Singapura termasuk dalam kategori *developed market*, hal ini mencerminkan infrastruktur pasar yang lebih terbuka, *likuid*, dan mudah diakses oleh investor institusional global. Sebaliknya, Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Thailand berada dalam kategori *Emerging Markets*, yang menunjukkan bahwa pasar-pasar tersebut telah cukup besar dan relevan secara global, tetapi masih memiliki ruang perbaikan pada aspek aksesibilitas, transparansi, likuiditas, atau stabilitas institusional (www.msci.com, 2026)

Perbedaan tingkat kematangan pasar tersebut membuat ASEAN-5 menjadi konteks yang relevan untuk mengkaji nilai perusahaan karena masing-masing negara memiliki karakteristik akses pasar, likuiditas, keterbukaan terhadap investor asing, dan kualitas institusi yang berbeda. Dengan demikian, ASEAN-5 dapat memberikan ruang analisis yang lebih kaya karena mencerminkan variasi kondisi pasar modal dalam satu kawasan ekonomi yang saling terintegrasi. Dalam hal ini sektor manufaktur menjadi fokus yang relevan dalam konteks ASEAN-5 karena sektor ini merupakan salah satu pilar perekonomian di kelima negara tersebut. Berdasarkan data nilai tambah manufaktur terhadap produk domestik bruto, kontribusi manufaktur dijelaskan pada gambar 1.3 berikut



Gambar 1.3 Kontribusi Sektor Manufaktur pada PDB ASEAN-5 2024-2025

Sumber: *World Bank, Trading Economics*. Data diolah

Berdasarkan gambar 1.3, kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB ASEAN-5 pada triwulan IV 2025 menunjukkan peran yang signifikan, meskipun besaran kontribusinya berbeda antarnegara. Thailand mencatat kontribusi manufaktur tertinggi, yaitu sebesar 24,21%, dengan nilai PDB manufaktur sebesar 707.317 juta baht Thailand dari total PDB sebesar 2.921.212 juta baht Thailand. Selanjutnya, Malaysia memiliki kontribusi sebesar 23,01%, dengan PDB manufaktur sebesar 105.344 juta ringgit Malaysia dari total PDB sebesar 457.859 juta ringgit Malaysia.

Singapura mencatat kontribusi sebesar 21,76%, dengan PDB manufaktur sebesar 33.059,40 juta dolar Singapura dari total PDB sebesar 151.904,20 juta dolar Singapura. Indonesia memiliki kontribusi sebesar 20,39%, dengan PDB manufaktur sebesar 708.448,60 miliar rupiah dari total PDB sebesar 3.474.461,20 miliar rupiah. Adapun Filipina mencatat kontribusi terendah, yaitu sebesar 18,12%, dengan PDB manufaktur sebesar 1.156.610

juta peso Filipina dari total PDB sebesar 6.382.257 juta peso Filipina. Data tersebut menunjukkan bahwa sektor manufaktur masih menjadi sektor strategis dalam struktur perekonomian ASEAN-5 karena kontribusinya terhadap pembentukan output nasional, aktivitas produksi, perdagangan, penyerapan tenaga kerja, dan daya saing regional.

Dalam konteks perusahaan, sektor manufaktur membutuhkan investasi berkelanjutan untuk meningkatkan kapasitas produktif, memperbarui teknologi, mendorong efisiensi operasional, serta memperkuat daya saing perusahaan (*Economic Research Institute for ASEAN and East Asia*, 2021). Kebutuhan tersebut semakin penting dalam konteks ASEAN karena investasi manufaktur banyak diarahkan pada ekspansi fasilitas produksi, digitalisasi, *smart manufacturing*, fasilitas rendah karbon, dan penguatan rantai pasok regional (*ASEAN Secretariat & UNCTAD*, 2025).

Selain itu, posisi strategis ASEAN dalam *global value chains* menuntut perusahaan manufaktur untuk meningkatkan efisiensi, keandalan, ketahanan, inovasi, dan integrasi rantai pasok agar tetap kompetitif di pasar global (*ASEAN Secretariat*, 2024). Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi indikator penting untuk menilai kemampuan perusahaan manufaktur ASEAN-5 dalam mengubah peluang investasi, efisiensi operasional, inovasi, dan penguatan rantai pasok menjadi penciptaan nilai pada tingkat emiten.

Untuk mengukur fenomena awal nilai perusahaan pada sektor manufaktur ASEAN-5, penelitian ini menggunakan data keuangan dan pasar yang bersumber dari *Osiris Database* yang merupakan basis data keuangan

global yang dikembangkan oleh *Bureau van Dijk* (www.moodys.com, 2026). Berdasarkan hasil penelusuran awal pada Osiris Database, populasi perusahaan manufaktur publik ASEAN-5 yang memenuhi kriteria awal berdasarkan negara dan klasifikasi sektor manufaktur, dijelaskan pada tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Sektor Manufaktur ASEAN-5

Negara	Populasi	Sampel
Indonesia	261	172
Singapura	179	134
Malaysia	447	162
Thailand	306	253
Filipina	48	29
Total ASEAN-5	1.241	750

Sumber: *Osiris Database Moody's Analytics, 2026. Data diolah*

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan setelah dilakukan proses penyaringan awal atau initial screening berdasarkan kelengkapan data keuangan dan pasar untuk penghitungan *Tobin's Q*, diperoleh 750 perusahaan sektor manufaktur sebagai sampel awal pengukuran nilai perusahaan. Sampel awal tersebut terdiri atas 172 perusahaan di Indonesia, 134 perusahaan di Singapura, 162 perusahaan di Malaysia, 253 perusahaan di Thailand, dan 29 perusahaan di Filipina ditemukan fenomena utama yang menjadi dasar penelitian ini, yaitu adanya tekanan terhadap nilai perusahaan manufaktur ASEAN-5 selama periode 2021–2025. Rata-rata *Tobin's Q* kawasan ASEAN-5 dijelaskan pada tabel 1.2 berikut.

Tabel 1.2 Rata-rata *Tobin's Q* Sektor Manufaktur ASEAN-5

Negara	<i>Tobin's Q</i>				
	2021	2022	2023	2024	2025
Indonesia	1,65	1,41	1,35	1,46	1,59
Singapura	1,31	1,31	1,22	1,18	1,43

Malaysia	1,70	1,36	1,33	1,38	1,16
Thailand	1,63	1,45	1,24	1,13	1,05
Filipina	1,38	1,17	1,08	1,09	1,04

Sumber: *Osiris Database Moody's Analytics, 2026. Data diolah*

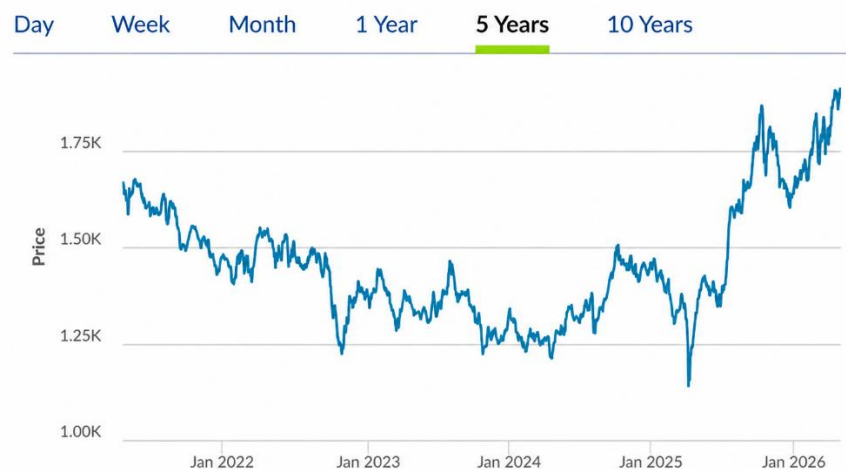
Berdasarkan tabel 1.2 rata-rata *Tobin's Q* sektor manufaktur ASEAN-5 selama periode 2021–2025 cenderung menurun, meskipun beberapa negara sempat mengalami pemulihan pada tahun tertentu. Malaysia turun dari 1,70 pada 2021 menjadi 1,16 pada 2025, Thailand dari 1,63 menjadi 1,05, dan Filipina dari 1,38 menjadi 1,04, sehingga menunjukkan tekanan valuasi yang cukup konsisten. Indonesia juga sempat menurun dari 1,65 pada 2021 menjadi 1,35 pada 2023, tetapi kembali meningkat menjadi 1,59 pada 2025. Sementara itu, Singapura menurun hingga 1,18 pada 2024 sebelum naik menjadi 1,43 pada 2025.

Secara keseluruhan, nilai perusahaan manufaktur ASEAN-5 masih tergolong baik karena rata-rata *Tobin's Q* berada di atas 1. Menurut Hutaaruk, (2024), Nilai di atas 1 menunjukkan perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar dibandingkan nilai asetnya. Namun, kecenderungan penurunan *Tobin's Q* dari tahun 2021-2025 menunjukkan bahwa selisih antara penilaian pasar dan nilai aset semakin menyempit, yang mengindikasikan melemahnya optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan sektor manufaktur ASEAN-5 dalam menciptakan nilai.

Untuk memperkuat fenomena nilai perusahaan manufaktur ASEAN-5, penelitian ini menggunakan pergerakan indeks sektoral industri atau manufaktur sebagai data pendukung untuk membaca kecenderungan penilaian

pasar terhadap sektor manufaktur melalui grafik dengan pendekatan *technical analysis*.

Pada Singapura, indeks yang digunakan adalah *iEdge SG Advanced Manufacturing Index* karena indeks ini merepresentasikan saham-saham yang berkaitan dengan sektor manufaktur lanjutan, teknologi, material, kesehatan, dan sektor pendukung bernilai tambah tinggi. Oleh karena itu, indeks ini relevan digunakan sebagai indikator pendukung untuk melihat arah sentimen pasar terhadap perusahaan manufaktur Singapura, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.4.



Gambar 1.4 *Chart iEdge SG Advanced Manufacturing Index*

Sumber: www.sgx.com/indices/products/sgxmtr, 2026.

Berdasarkan gambar 1.4 grafik lima tahun, indeks tersebut sempat mengalami tren penurunan dari kisaran 1.600–1.650 pada 2021 menuju sekitar 1.200–1.250 pada akhir 2022, kemudian bergerak konsolidatif pada 2023 hingga 2024 di area 1.200–1.450. Pada awal 2025, indeks sempat melemah mendekati area 1.100–1.200, tetapi setelah itu kembali menguat dan mengalami *breakout* dari area konsolidasi sebelumnya hingga mendekati level

1.900 pada awal 2026. Pada negara Malaysia, Indonesia, Thailand dan Filipina dijelaskan pada gambar 1.5 berikut.



Gambar 1.5 *Chart* Malaysia, Indonesia, Thailand dan Filipina

Sumber: *Trading View*, 2026.

Berdasarkan Gambar 1.5 pada negara Malaysia, indeks yang digunakan adalah BM Industrial Products & Services karena indeks ini berkaitan dengan saham sektor produk dan jasa industri di Bursa Malaysia, termasuk subsektor *industrial products*, bahan bangunan, komponen otomotif, kimia, logam, komponen dan peralatan industri, *industrial engineering*, *packaging materials*, *diversified industrials*, serta *industrial services*. Pada Indeks industri Malaysia yang ditunjukan pada garis chart berwarna biru menunjukkan pemulihan setelah tekanan pandemi dan sempat menguat pada 2021–2022, tetapi kembali bergerak fluktuatif hingga mengalami koreksi pada 2025 sebelum pulih menuju 2026. Namun, perbaikan indeks sektoral tersebut tidak sepenuhnya diikuti oleh

nilai perusahaan manufaktur, karena rata-rata *Tobin's Q* Malaysia justru turun dari 1,70 pada 2021 menjadi 1,16 pada 2025.

Pada Thailand, indeks yang digunakan adalah SET Industrials Industry Group Index karena mencakup sektor industri seperti otomotif, material dan mesin industri, kemasan, petrokimia, kertas, baja, dan produk logam. Berdasarkan Gambar 1.5, indeks industri Thailand yang ditunjukkan pada garis chart berwarna hijau mengalami tekanan setelah mencapai level tinggi pada 2021, lalu bergerak menurun secara bertahap dengan pola *lower high* dan *lower low* hingga 2025. Kondisi ini sejalan dengan rata-rata *Tobin's Q* perusahaan manufaktur Thailand yang turun dari 1,63 pada 2021 menjadi 1,05 pada 2025. Hal tersebut menunjukkan bahwa pelemahan indeks industri bergerak searah dengan penurunan nilai perusahaan, sehingga pasar cenderung lebih berhati-hati dalam menilai prospek pertumbuhan dan efisiensi aset emiten manufaktur Thailand.

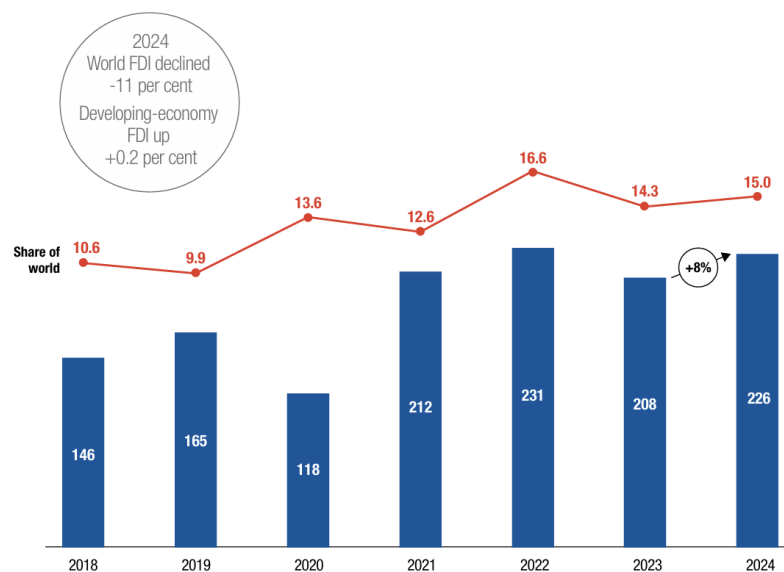
Pada Filipina, indeks yang digunakan adalah *PSE Industrial Index* karena indeks ini digunakan untuk mengukur kinerja saham-saham pada sektor industri di Bursa Efek Filipina. Berdasarkan Gambar 1.5, indeks industri Filipina yang ditunjukkan oleh garis chart berwarna ungu, sempat pulih setelah tekanan pandemi, tetapi setelah mencapai area tinggi pada 2021–2022, pergerakannya cenderung *sideways* dan beberapa kali gagal menembus area *resistance*. Kondisi ini menunjukkan bahwa tekanan jual masih cukup kuat dan pemulihan sektor industri belum berjalan stabil. Pola tersebut sejalan dengan

rata-rata *Tobin's Q* perusahaan manufaktur Filipina yang menurun dari 1,38 pada 2021 menjadi 1,04 pada 2025.

Pada Indonesia, konteks pasar modal dapat dilihat melalui IDX *Composite Index* atau IHSG karena indeks ini mencerminkan pergerakan harga saham seluruh perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Gambar 1.5, IHSG yang ditunjukkan pada garis chart berwarna hitam menunjukkan pemulihan pascapandemi dan beberapa kali menguat, meskipun masih disertai volatilitas tinggi. Namun, pergerakan IHSG belum sepenuhnya mencerminkan kondisi sektor manufaktur karena indeks ini mencakup berbagai sektor. Hal ini terlihat dari rata-rata *Tobin's Q* manufaktur Indonesia yang turun dari 1,65 pada 2021 menjadi 1,35 pada 2023, lalu meningkat kembali menjadi 1,59 pada 2025.

Berdasarkan pembahasan gambar 1.5 dapat dipahami bahwa nilai perusahaan manufaktur ASEAN-5 secara umum cenderung mengalami tekanan, meskipun kondisi indeks sektoral pada masing-masing negara tidak selalu bergerak sama. Fenomena ini menjadi semakin menarik karena terjadi ketika *Foreign Direct Investment* ke ASEAN justru menunjukkan perkembangan yang positif. *ASEAN Investment Report 2025* mencatat bahwa arus *Foreign Direct Investment* ke ASEAN meningkat, dijelaskan pada gambar 1.6 berikut.

Figure 1. FDI inflows in ASEAN and ASEAN share of world inflows, 2018–2024 (Billions of dollars and percentage)



Gambar 1.6 Aliran *Foreign Direct Investment* ASEAN 2018–2024

Sumber: ASEAN Secretariat & UNCTAD, 2025

Berdasarkan gambar 1.6 *ASEAN Investment Report*, (2025) menunjukkan bahwa ASEAN tetap menjadi kawasan yang memiliki daya tarik kuat bagi investor asing, meskipun kondisi investasi global sedang melemah. Pada 2024, arus *Foreign Direct Investment (FDI)* ke ASEAN meningkat sebesar 8% menjadi US\$226 miliar, sedangkan *FDI* global justru mengalami penurunan sebesar 11%. Dalam struktur investasi tersebut, sektor manufaktur menjadi salah satu sektor yang menarik karena *FDI* manufaktur meningkat hampir 150% menjadi US\$44 miliar pada 2024 (ASEAN Secretariat & UNCTAD, 2025).

Peningkatan ini menunjukkan bahwa manufaktur bukan hanya berperan sebagai sektor produksi, tetapi juga sebagai salah satu tujuan utama investasi asing di ASEAN yang berkaitan erat dengan penguatan rantai pasok regional dan global. Kenaikan *FDI* manufaktur terutama didorong oleh industri yang

berhubungan dengan rantai pasok strategis, seperti semikonduktor, otomotif, dan sektor pendukung ekonomi digital (ASEAN Secretariat & UNCTAD, 2025).

Secara teoretis, *Foreign Direct Investment* dapat memperkuat perekonomian dan perusahaan melalui tambahan modal, transfer pengetahuan dan teknologi, peningkatan produktivitas, inovasi, serta keterhubungan dengan global *value chains* (Nyeadi, 2022). *FDI* tidak hanya berperan sebagai sumber pembiayaan eksternal, tetapi juga sebagai saluran masuknya teknologi, pengetahuan, dan keterhubungan pasar internasional yang dapat mendukung produktivitas serta pertumbuhan ekonomi negara penerima (Yang, 2024). Pada tingkat perusahaan, *FDI* juga dapat mendorong hasil inovasi melalui penguatan kapasitas absorptif, aktivitas *R&D*, pengembangan produk, dan proses baru (Sánchez-Sellero & Bataineh, 2024).

Fenomena nilai perusahaan pada sektor manufaktur ASEAN-5 menunjukkan kondisi yang menarik. Di satu sisi, sektor manufaktur tetap menjadi sektor strategis karena memberikan kontribusi besar terhadap pembentukan output nasional, perdagangan, penyerapan tenaga kerja, dan daya saing regional. ASEAN-5 juga tetap menjadi kawasan yang menarik bagi investor asing, terutama pada sektor manufaktur yang berkaitan dengan penguatan rantai pasok, digitalisasi produksi, dan industri bernilai tambah tinggi. Namun, daya tarik makro tersebut belum sepenuhnya tercermin pada penilaian pasar terhadap perusahaan manufaktur publik.

Dalam konteks tersebut, *Green Intellectual Capital Disclosure* menjadi variabel yang layak diteliti karena nilai perusahaan pada masa kini tidak lagi hanya dipengaruhi oleh aset fisik, laba historis, atau efisiensi operasional jangka pendek. Pasar semakin memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tak berwujud, termasuk pengetahuan, inovasi, sistem organisasi, budaya kerja, teknologi, dan hubungan strategis yang mendukung keberlanjutan (Salvi et al., 2020). Hal ini semakin relevan bagi sektor manufaktur karena sektor ini berhadapan langsung dengan tuntutan efisiensi energi, pengurangan emisi, standar rantai pasok global, dan tekanan regulasi lingkungan (www.sourceofasia.com/asean, 2026).

Urgensi *Green Intellectual Capital Disclosure* semakin relevan setelah penguatan standar pelaporan keberlanjutan global. *International Sustainability Standards Board* menerbitkan *IFRS S1* dan *IFRS S2* pada Juni 2023 sebagai standar global untuk pengungkapan informasi keberlanjutan yang relevan bagi investor. *IFRS S1* juga menegaskan bahwa informasi keberlanjutan harus berguna bagi pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan terkait penyediaan sumber daya kepada perusahaan (*IFRS Foundation*, 2023). Dengan demikian, isu keberlanjutan tidak lagi dapat diposisikan sebagai informasi tambahan, tetapi menjadi informasi strategis yang dapat memengaruhi arus kas, akses pendanaan, biaya modal, dan prospek nilai perusahaan.

Secara empiris, relevansi *Green Intellectual Capital Disclosure* terhadap *firm value* didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Sun et al. (2025) menemukan bahwa *Green Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh

positif signifikan terhadap *firm value* yang diukur menggunakan *Tobin's Q* pada perusahaan *high-pollution* di Tiongkok. Temuan tersebut menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital Disclosure* dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola *green knowledge*, *green innovation*, sistem organisasi, dan hubungan keberlanjutan yang mendukung penciptaan nilai serta pengendalian risiko lingkungan.

Sejalan dengan itu, Salvi et al. (2020), Keter et al. (2024), serta Goswami dan Maji (2025) menunjukkan bahwa kualitas *intellectual capital disclosure* berkontribusi positif terhadap *firm value* karena mampu memperkuat transparansi, mengurangi *information asymmetry*, dan meningkatkan kepercayaan investor. Dukungan tambahan juga ditunjukkan oleh Saraswati et al. (2024) dan Lelita et al. (2024), yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *firm value*, meskipun keduanya tidak secara langsung menguji *Green Intellectual Capital Disclosure*. Selain itu, Ericho dan Amin (2024) menemukan bahwa *Green Intellectual Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, sedangkan Ryad et al. (2024) menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital* berperan sebagai mediator dalam peningkatan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian terdahulu belum sepenuhnya konsisten. Astuti et al. (2022), Astuti et al. (2024), dan Fiyelex et al. (2025) menemukan bahwa *Green Intellectual Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, sementara Ferri et al. (2026) menunjukkan bahwa *Green Intellectual Capital*

Disclosure dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dalam jangka pendek karena adanya biaya transisi dan implementasi praktik keberlanjutan. Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* terhadap *firm value* masih bersifat kontekstual, sehingga perlu diuji kembali pada perusahaan manufaktur ASEAN-5 periode 2021–2025 yang menghadapi tekanan valuasi, tuntutan efisiensi lingkungan, dan kebutuhan peningkatan daya saing berkelanjutan.

Selain *Green Intellectual Capital Disclosure*, variabel *CEO Gender* juga layak diteliti karena *CEO* merupakan pihak yang memiliki pengaruh langsung terhadap arah strategi, alokasi sumber daya, kebijakan pengungkapan, pengelolaan risiko, inovasi, dan respons perusahaan terhadap tekanan pasar. Dalam perspektif *Upper Echelons Theory*, keputusan strategis perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik eksekutif puncak, termasuk nilai, pengalaman, cara berpikir, dan karakteristik demografis pemimpin perusahaan (Hambrick et al., 1984). Oleh karena itu, *CEO Gender* tidak hanya dipahami sebagai karakteristik biologis, tetapi sebagai bagian dari karakteristik kepemimpinan yang dapat memengaruhi bagaimana perusahaan mengelola strategi, transparansi, keberlanjutan, dan penciptaan nilai jangka panjang.

Dalam konteks perusahaan manufaktur ASEAN-5 yang mengalami kecenderungan penurunan rata-rata *Tobin's Q*, peran *CEO* menjadi penting karena pasar membutuhkan keyakinan bahwa perusahaan memiliki kepemimpinan yang mampu mengubah aset, investasi, dan peluang pertumbuhan menjadi nilai perusahaan yang lebih tinggi. Urgensi *CEO Gender*

semakin kuat karena keterwakilan perempuan pada posisi CEO di ASEAN-5 masih relatif rendah. Berdasarkan data dari laporan *Gender Equality in Corporate Leadership* pada tabel 1.3 berikut.

Tabel 1.3 *CEO position held by women ASEAN-5*

<i>South-eastern Asia</i>	<i>CEO position held by women</i>		
	2023	2024	2025
Malaysia	2%	1%	1%
Singapore	8%	9%	10%
Philippines	8%	8%	9%
Thailand	9%	12%	14%
Indonesia	6%	5%	11%

Sumber: <https://sseinitiative.org>, 2026. Data diolah

Berdasarkan data pada tabel 1.3 rata-rata proporsi posisi *CEO* yang terisi oleh perempuan di ASEAN-5 meningkat dari 6,6 persen pada 2023 menjadi 7,0 persen pada 2024, kemudian 9,0 persen pada 2025. Meskipun terdapat peningkatan, angka tersebut tetap menunjukkan bahwa posisi *CEO* di ASEAN-5 masih didominasi oleh laki-laki. Data ini selaras dengan laporan *Gender Equality in Corporate Leadership Asia 2025* yang menunjukkan bahwa perempuan rata-rata hanya menempati 7 persen posisi *CEO* perusahaan di 16 bursa Asia (UN SSE, IFC, & UN Women, 2025). Dengan demikian, rendahnya keterwakilan perempuan pada posisi *CEO* menjadi fenomena tata kelola yang relevan untuk diuji dalam hubungannya dengan nilai perusahaan.

Jika dikaitkan dengan fenomena nilai perusahaan, data tersebut menunjukkan pola yang menarik. Di satu sisi, keterwakilan *CEO* perempuan di ASEAN-5 cenderung sedikit meningkat, terutama di Thailand dan Indonesia. Di sisi lain, rata-rata *Tobin's Q* perusahaan manufaktur ASEAN-5

justru cenderung menurun. Perbedaan arah ini menunjukkan bahwa keberadaan *CEO* perempuan tidak dapat disimpulkan secara langsung sebagai faktor yang otomatis menaikkan atau menurunkan nilai perusahaan. Namun, justru karena terdapat variasi antarnegara tersebut, *CEO Gender* menjadi variabel yang layak diuji untuk mengetahui apakah karakteristik kepemimpinan puncak berperan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan manufaktur ASEAN-5.

Secara empiris, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kepemimpinan perempuan dapat berkaitan positif dengan *firm value*. Ullah et al. (2020) menemukan bahwa *female CEO* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan publik di Pakistan, dengan pengukuran menggunakan *Tobin's Q*, *ROA*, dan *ROE*. Hong dan Kim (2022) juga menunjukkan bahwa *female executives* berpengaruh positif terhadap *firm value* yang diukur dengan *Tobin's Q*. Temuan tersebut diperkuat oleh Dah et al. (2025), yang menunjukkan bahwa *female CEO* berkaitan dengan penguatan ESG, transparansi akuntansi, pengelolaan risiko, dan peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu, Faccio et al. (2016) serta Sah et al. (2022) menjelaskan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO perempuan cenderung menunjukkan pengambilan risiko yang lebih hati-hati. Dengan demikian, keberadaan CEO perempuan dapat dipahami sebagai karakteristik kepemimpinan yang berpotensi memperkuat tata kelola, kualitas keputusan strategis, orientasi keberlanjutan, dan kepercayaan investor.

Namun, hasil penelitian terdahulu belum sepenuhnya konsisten. Aji & Andesto, (2022) menemukan bahwa *gender diversity* pada dewan komisaris dan direksi tidak berpengaruh terhadap *firm value*, sedangkan *gender diversity*

pada komite audit berpengaruh positif. Hasil tidak signifikan juga ditunjukkan oleh Sabilla, (2024) yang menemukan bahwa *CEO Gender* tidak menjadi faktor pembeda yang signifikan terhadap *firm value*, serta Pangesti et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *CEO Gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada sektor properti dan real estate. Khunkaew et al. (2023) juga menemukan bahwa *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan tidak memoderasi hubungan *sustainability reporting* dengan *firm value* di kawasan ASEAN. Inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *gender* dalam tata kelola tidak bersifat otomatis, tetapi bergantung pada posisi, kewenangan, struktur organisasi, konteks negara, dan peran aktual dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, pengujian *CEO Gender* secara spesifik penting dilakukan karena *CEO* memiliki otoritas strategis yang berbeda dari dewan komisaris, direksi secara kolektif, maupun komite audit.

Berdasarkan permasalahan, landasan teoritis, dan inkonsistensi temuan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, dapat dipahami bahwa nilai perusahaan pada sektor manufaktur ASEAN-5 masih menghadapi tekanan di tengah kuatnya peran manufaktur dalam perekonomian regional dan meningkatnya perhatian investor terhadap aspek nonkeuangan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penilaian pasar tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan dan besarnya aset perusahaan, tetapi juga oleh kualitas pengungkapan, kapabilitas keberlanjutan, tata kelola, serta karakteristik kepemimpinan strategis. Di sisi lain, telaah terhadap penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* dan *CEO*

Gender terhadap *Firm Value* masih belum sepenuhnya konsisten, serta masih terbatas penelitian yang menguji kedua variabel tersebut secara bersamaan pada perusahaan manufaktur publik ASEAN-5. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji “Pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* dan *CEO Gender* terhadap *Firm Value* pada perusahaan manufaktur ASEAN-5 periode 2021–2025”.

B. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, agar pembahasan terarah, fokus, dan memiliki ruang lingkup yang jelas, penelitian ini dibatasi pada hal-hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham ASEAN-5, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina, selama periode 2021–2025. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan, menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan, serta memiliki laporan yang dapat diakses, dianalisis, dan diterjemahkan secara memadai untuk kebutuhan *content analysis*.
2. Penelitian ini menguji pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* dan *CEO Gender* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*, sedangkan *Green Intellectual Capital Disclosure* dibatasi pada pengungkapan

Green Human Capital, *Green Structural Capital*, dan *Green Relational Capital*. *CEO Gender* dibatasi pada jenis kelamin CEO. Penelitian ini tidak membahas faktor lain di luar variabel utama, kecuali variabel kontrol yang relevan dalam mendukung penelitian.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, fenomena empiris, dan batasan penelitian yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Green Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di ASEAN-5 periode 2021–2025?
2. Apakah *CEO Gender* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di ASEAN-5 periode 2021–2025?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka disusunlah tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *Green Intellectual Capital Disclosure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di ASEAN-5 periode 2021–2025.
2. Mengetahui pengaruh *CEO Gender* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di ASEAN-5 periode 2021–2025.

E. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan dari tujuan penelitian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dari berbagai aspek, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Secara akademis, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi pada pengembangan teori akuntansi dan manajemen keuangan melalui integrasi *Signaling Theory*, *Stakeholder Theory*, *Natural Resource-Based View (NRBV)*, dan *Upper Echelons Theory*. Selain itu, penelitian diharapkan dapat memperkaya literatur tata kelola perusahaan terkait pengaruh pengungkapan lingkungan dan karakteristik pimpinan terhadap persepsi investor, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi nyata bagi investor dalam menilai perusahaan secara komprehensif melalui aspek non-keuangan, sekaligus menjadi bahan evaluasi bagi manajemen manufaktur untuk meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan guna membangun kepercayaan pasar. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi regulator dalam merumuskan kebijakan terkait transparansi dan tata kelola.