



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

EMPAT ESAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR INFRASTRUKTUR DI INDONESIA

HELMY ADAM



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University



PERNYATAAN MENGENAI DISERTASI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi dengan judul “Empat Esai Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sektor Infrastruktur di Indonesia” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir disertasi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari disertasi saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Januari 2026

Helmi Adam
K1601222060



RINGKASAN

HELMY ADAM. Empat Esai Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sektor Infrastruktur di Indonesia. Dibimbing oleh NOER AZAM ACHSANI, ROY H.M. SEMBEL dan LINDA KARLINA SARI.

Sektor infrastruktur merupakan salah satu pilar utama perekonomian Indonesia karena berhubungan langsung dengan penyediaan layanan dasar, konektivitas, dan daya saing wilayah. Perusahaan publik di sektor ini, baik yang berstatus Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun non-BUMN, tidak hanya berperan dalam pembangunan fisik, tetapi juga dalam pembentukan nilai ekonomi bagi pemegang saham dan kontribusi fiskal bagi negara. Di tengah dinamika perekonomian global, volatilitas harga komoditas, fluktuasi nilai tukar, serta berkembangnya praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG), muncul kebutuhan untuk memahami secara lebih komprehensif bagaimana faktor-faktor fundamental perusahaan, kondisi makroekonomi, indeks pasar (IHSG), dan praktik ESG memengaruhi kinerja keuangan dan pasar perusahaan infrastruktur di Indonesia. Penelitian ini disusun untuk mengisi kesenjangan literatur yang selama ini cenderung mengkaji sektor keuangan atau manufaktur, dengan memberikan fokus khusus pada sektor infrastruktur serta perbedaan karakteristik antara perusahaan BUMN dan non-BUMN.

Disertasi ini terdiri atas empat esai yang saling terkait dan dirancang untuk menjawab beberapa pertanyaan kunci mengenai kinerja keuangan perusahaan infrastruktur. Esai pertama bertujuan menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan variabel makroekonomi terhadap *profitabilitas* perusahaan. Esai kedua mengkaji determinan *stock return*, dengan menyoroti peran rasio keuangan, kepemilikan pemerintah, dan penerapan ESG. Esai ketiga mengevaluasi peran *profitabilitas* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara faktor spesifik perusahaan dengan *stock return*, sehingga memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai mekanisme transmisi kinerja internal ke kinerja pasar. Esai keempat menganalisis kaitan antara *profitabilitas* dan kontribusi pajak perusahaan kepada pemerintah, sehingga menggambarkan peranan sektor infrastruktur dalam penerimaan negara. Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan memberikan gambaran utuh mengenai bagaimana kinerja operasional, pasar, dan fiskal perusahaan infrastruktur dibentuk oleh kombinasi faktor internal dan eksternal, termasuk aspek tata kelola dan ESG.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan unit analisis berupa 42 perusahaan publik sektor infrastruktur di Indonesia yang mencakup perusahaan BUMN dan non-BUMN. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan triwulanan, laporan keberlanjutan (*sustainability report*), dan ESG rating yang diterbitkan oleh lembaga pemeringkat independen. Selain itu, variabel makroekonomi seperti nilai tukar, harga minyak dunia, harga emas, serta kondisi pasar modal yang direpresentasikan oleh IHSG juga diikutsertakan dalam model. Estimasi dilakukan menggunakan metode regresi data panel. Model panel statis digunakan sebagai estimasi dasar untuk menangkap pengaruh lintas perusahaan dan lintas waktu, sedangkan model panel dinamis diterapkan sebagai uji *robustness* untuk mengatasi kemungkinan masalah

endogenitas dan dynamic persistence dalam variabel kinerja keuangan. Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih reliabel terhadap hubungan kausalitas jangka pendek dan jangka panjang antara variabel-variabel yang diteliti.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *total asset turnover*, harga minyak dunia, dan harga emas berpengaruh positif terhadap *profitabilitas* perusahaan infrastruktur, menegaskan pentingnya efisiensi aset serta sensitivitas sektor ini terhadap dinamika komoditas global. Pada kinerja pasar, *stock return* dipengaruhi oleh *current ratio*, kepemilikan pemerintah, penerapan ESG, nilai tukar, serta harga minyak dan emas. Investor menilai kemampuan likuiditas perusahaan dan risiko makroekonomi sebagai faktor penting dalam membentuk ekspektasi return. Analisis juga menunjukkan bahwa *profitabilitas* memediasi hubungan antara faktor fundamental perusahaan dan *stock return*, sehingga kinerja internal yang kuat memperkuat dampaknya terhadap persepsi pasar. Selain itu, *profitabilitas* terbukti meningkatkan kontribusi pajak kepada pemerintah, menunjukkan hubungan langsung antara kinerja keuangan dan penerimaan negara. Temuan lainnya menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah dan penerapan ESG berpengaruh negatif terhadap *stock return*, mengindikasikan persepsi pasar terhadap meningkatnya risiko non-komersial pada BUMN serta adanya *trade-off* biaya jangka pendek dalam implementasi ESG.

Hasil penelitian menegaskan pentingnya penguatan tata kelola, peningkatan efisiensi operasional, dan manajemen risiko pada perusahaan infrastruktur, khususnya BUMN. Pengelolaan profesional, transparansi keputusan, dan independensi Direksi dan Dewan Komisaris dan diperlukan untuk menurunkan persepsi risiko pasar dan memulihkan kepercayaan investor. Perusahaan juga perlu mengoptimalkan pemanfaatan aset, menjaga likuiditas, serta menerapkan strategi lindung nilai untuk menghadapi volatilitas komoditas dan nilai tukar. Pada aspek ESG, perusahaan perlu mengadopsi strategi yang lebih selektif dan relevan dengan inti bisnis untuk meminimalkan *trade-off* biaya jangka pendek. Tata kelola yang kuat dan pelaporan yang transparan menjadi kunci agar pasar menilai ESG sebagai investasi jangka panjang, bukan beban tambahan. Dari sisi kebijakan, temuan ini menunjukkan perlunya regulasi yang menyeimbangkan mandat komersial dan publik bagi BUMN infrastruktur.

Secara konseptual, penelitian ini menegaskan bahwa kinerja perusahaan infrastruktur di Indonesia tidak dapat dipahami melalui pendekatan tunggal yang hanya menekankan aspek keuangan internal, melainkan harus dilihat sebagai hasil interaksi dinamis antara efisiensi operasional, struktur kepemilikan, kondisi makroekonomi, respons pasar, serta praktik keberlanjutan. Dengan mengintegrasikan dimensi *profitabilitas*, *stock return*, dan kontribusi pajak dalam satu kerangka analitis, penelitian ini memperluas literatur keuangan perusahaan dan ESG di negara berkembang, sekaligus menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dan nilai pasar bersifat kontekstual dan tidak selalu linear. Temuan-temuan ini memberikan landasan konseptual bagi pengembangan kebijakan dan strategi korporasi yang lebih seimbang antara penciptaan nilai ekonomi, keberlanjutan, dan kepentingan publik, khususnya dalam pengelolaan perusahaan infrastruktur strategis.

Kata Kunci: ESG, Fundamental Perusahaan, IHSG, Kinerja Usaha, Makroekonomi.



SUMMARY

HELMY ADAM. Four Essays on the Financial Performance of Public Infrastructure Companies in Indonesia. Supervised by NOER AZAM ACHSANI, ROY H.M. SEMBEL and LINDA KARLINA SARI.

The infrastructure sector plays a pivotal role in Indonesia's economic development, as it underpins basic public services, connectivity, and regional competitiveness. Publicly listed infrastructure companies, both state-owned enterprises (SOEs) and non-SOEs, are not only responsible for delivering large-scale projects, but also for generating economic value for shareholders and contributing to government revenue through taxation. In a context characterized by global uncertainty, commodity price volatility, exchange rate fluctuations, and the growing prominence of Environmental, Social, and Governance (ESG) practices, it becomes essential to understand how firm fundamentals, macroeconomic conditions, stock market dynamics, and ESG implementation jointly shape the financial and market performance of infrastructure firms. This dissertation seeks to fill a gap in the empirical literature, which has frequently focused on banking or manufacturing sectors, by directing attention specifically to infrastructure companies and to the distinct characteristics of SOEs versus non-SOEs in Indonesia.

The dissertation is structured as four interrelated essays, each addressing a key research question on the financial performance of infrastructure firms. The first essay examines how firm-specific fundamentals and macroeconomic variables influence corporate profitability. The second essay analyzes the determinants of stock return, highlighting the roles of financial ratios, government ownership, and ESG implementation. The third essay investigates whether profitability mediates the relationship between firm-level determinants and stock return, thereby elucidating the mechanism through which internal performance is transmitted to capital market outcomes. The fourth essay explores the link between corporate profitability and tax contributions to the government, providing evidence on the fiscal implications of infrastructure sector performance.

Taken together, these essays aim to develop a comprehensive understanding of how operational, market, and fiscal outcomes in the infrastructure sector are shaped by the interplay between internal corporate conditions, external macroeconomic forces, and governance-related factors including ESG.

This study employs a quantitative research design using a sample of 42 publicly listed infrastructure companies in Indonesia, covering both SOEs and non-SOEs. The analysis is based on secondary data derived from quarterly financial statements, sustainability reports, and ESG ratings issued by independent rating agencies. In addition, macroeconomic indicators such as exchange rates, global oil prices, gold prices, and overall stock market conditions proxied by the Indonesia Composite Index (IHSG) are incorporated into the empirical models. Panel data regression techniques are applied to capture both cross-sectional and time-series dimensions. Static panel models serve as the baseline estimators, while dynamic panel models are utilized as robustness checks to address potential endogeneity and dynamic persistence in performance variables. This methodological approach



allows for more reliable inference regarding both short-term and longer-term relationships between the determinants and outcomes of corporate performance.

The findings indicate that *total asset turnover*, global oil prices, and gold prices significantly affect corporate profitability, highlighting the role of asset efficiency and the sector's sensitivity to global commodity fluctuations. Regarding market performance, stock return are influenced by the current ratio, government ownership, ESG implementation, exchange rates, and commodity prices, reflecting investor concerns about liquidity strength and macroeconomic risks. The analysis further reveals that profitability moderates the relationship between firm-specific determinants and stock return, meaning stronger internal performance amplifies its effect on market perception. Profitability also increases corporate tax contributions, demonstrating a direct link between financial performance and fiscal outcomes. Additionally, government ownership and ESG implementation exert a negative influence on stock return, suggesting heightened non-commercial risks in SOEs and short-term cost trade-offs associated with ESG adoption.

The findings highlight the need for stronger governance, operational efficiency, and risk management in infrastructure firms, especially SOEs. Professional management, transparent decision-making, and independent boards are essential to reduce perceived market risks and enhance investor confidence. Firms should improve asset utilization, maintain sound liquidity, and apply hedging strategies to mitigate exposure to commodity and exchange-rate volatility. For ESG, companies must adopt selective and business-aligned initiatives to minimize short-term cost trade-offs. Strong governance and transparent reporting can help the market view ESG as a long-term strategic investment rather than an additional burden. From a policy perspective, the results suggest the need for regulatory frameworks that balance commercial objectives and public service obligations in SOE infrastructure firms.

Conceptually, this research underscores that the performance of infrastructure firms in Indonesia cannot be adequately understood through a single perspective that focuses solely on internal financial factors. Instead, firm performance should be viewed as the outcome of a dynamic interaction among operational efficiency, ownership structure, macroeconomic conditions, market responses, and sustainability practices. By integrating profitability, stock returns, and corporate tax contributions within a unified analytical framework, this study extends the literature on corporate finance and ESG in emerging economies and demonstrates that the relationship between financial performance and market value is contextual and not necessarily linear. These findings provide a conceptual foundation for the development of corporate strategies and public policies that balance economic value creation, sustainability objectives, and public interests, particularly in the governance of strategically important infrastructure firms.

Keywords: ESG, Company Fundamentals, IDX Composite, Business Performance, Macroeconomics.



- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.



EMPAT ESAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR INFRASTRUKTUR DI INDONESIA

HELMI ADAM

Disertasi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor pada
Program Studi Doktor Manajemen dan Bisnis

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@Hak cipta milik IPB University

IPB University

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Penguji Luar Komisi pada Ujian Tertutup:

1. Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.EC.
2. Dr. Ir. Muhammad Fauzan S.T., M.M.,I.P.U.,ACPE.,CREL

Anggota Promosi Luar Komisi pada Sidang Promosi Terbuka:

1. Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.EC.
2. Dr. Ir. Muhammad Fauzan S.T., M.M.,I.P.U.,ACPE.,CREL



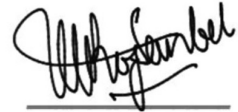
Judul Disertasi : Empat Esai Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sektor
Infrastruktur di Indonesia
Nama : Helmi Adam
NIM : K1601222060

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S.



Pembimbing 2:
Prof. Ir. Roy H.M. Sembel , MBA, Ph.D, C.S.A., C.I.B.



Pembimbing 3:
Dr. Linda Karlina Sari, S.Stat., M.Si.



Diketahui oleh

Ketua Program Studi Pascasarjana
Manajemen dan Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, M.Sc.
NIP 196009161986011001



Dekan Sekolah Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S.
NIP 196812291992031016



Tanggal Ujian Tertutup: 22 November 2025

Tanggal Lulus:

Tanggal Ujian Terbuka: 23 Desember 2025



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah Subhanaahu Wa Ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga disertasi ini berhasil diselesaikan. Tema yang dipilih dalam penelitian yang dilaksanakan sejak bulan Februari 2024 sampai bulan Desember 2025 dengan judul “Empat Esai Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Sektor Infrastruktur di Indonesia”.

Terima kasih penulis ucapkan kepada para pembimbing, Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S., Prof. Ir. Roy H.M. Sembel, MBA, Ph.D, C.S.A., C.I.B., dan Dr. Linda Karlina Sari, S.Stat, M.Si. yang telah membimbing dan banyak memberi saran.

Ungkapan terima kasih juga disampaikan kepada seluruh keluarga yang telah memberikan dukungan, doa, dan kasih sayangnya. Terima kasih kepada orang tua penulis H. Abdul Djalil (alm.), Hj. Tutik Masfufah (almh.), H. Sampurno Wahyu Soebroto, Hj. Tutik In Sugiarti, putra-putri H. Abdul Djalil, dan putra-putri H. Sampurno Wahyu Soebroto. Spesial terima kasih kepada istri penulis Hj. dr. Qorry Avrilianti Prathiwi, serta anak-anak Asyam Arifin Azizy, Azzam Ahmadi Ramadhan, Auliya Ihya Ulumuddin, dan Amjad Ahsan Imaadulhaq.

Semoga disertasi ini bermanfaat dan dapat menjadi panduan dalam melaksanakan penelitian.

Bogor, Januari 2026

Helmi Adam

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xv
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan	9
1.4 Manfaat	10
1.5 Ruang Lingkup	10
1.6 Kebaruan Penelitian (<i>Novelty</i>)	10
II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.2 Kerangka Penelitian	28
2.3 Hipotesis	30
III METODE PENELITIAN	37
3.1 Desain Penelitian	37
3.2 Jenis dan Sumber Data	37
3.3 Teknik Pengumpulan Data	38
3.4 Definisi Operasional	42
3.5 Analisis Data	44
3.6 Pemilihan Model Estimasi Analisis Regresi Data Panel	58
3.7 Penilaian Model	59
IV FUNDAMENTAL PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR	61
4.1 Analisis Deskriptif <i>Stock Return</i> dan ROCE Perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat Covid-19	65
4.2 Analisis Deskriptif Hubungan antara <i>Debt to Asset Ratio</i> dengan <i>Stock Return</i> dan ROCE Perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat Covid-19	68
4.3 Analisis Deskriptif Hubungan antara <i>Current Ratio</i> dengan <i>Stock Return</i> dan ROCE Perusahaan BUMN dan Non-BUMN pada saat Covid-19	71
4.4 Analisis Deskriptif Hubungan antara <i>Total Asset Turnover</i> dengan <i>Stock Return</i> dan ROCE Perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat Covid-19	75
4.5 Hubungan antara <i>Stock Return</i> dan ROCE pada saat Sebelum, Selama dan Setelah Covid-19	78
4.6 Hubungan antara <i>Debt to Asset Ratio</i> dengan <i>Stock Return</i> dan ROCE pada saat Sebelum, Selama dan Setelah Covid-19	81
4.7 Hubungan antara <i>Current Ratio</i> dengan <i>Stock Return</i> dan ROCE pada saat Sebelum, Selama dan Setelah Covid-19	84
4.8 Hubungan antara <i>Total Asset Turnover</i> dengan <i>Stock Return</i> dan ROCE pada saat Sebelum, Selama dan Setelah Covid-19	89
4.9 Kondisi Perusahaan, Makroekonomi, IHSG, <i>Environmental, Social, Dan Governance</i> (ESG), <i>Profitabilitas, Stock Return</i> , dan Covid-19 di Perusahaan dengan ESG dan Non-ESG di Sektor Infrastruktur	93



DAFTAR ISI (LANJUTAN)

4.10	Kondisi Perusahaan, Makroekonomi, IHSG, <i>Environmental, Social</i> , Dan <i>Governance</i> (ESG), <i>Profitabilitas</i> , <i>Stock Return</i> , dan Covid-19 di Perusahaan BUMN dan Non-BUMN di Sektor Infrastruktur	94
4.11	Analisis <i>Procrustes</i> ROCE dan <i>Stock Return</i> Perusahaan Sektor Infrastruktur pada saat Sebelum, Selama dan Setelah Covid-19	97
V	FAKTOR YANG MEMENGARUHI <i>PROFITABILITAS</i> PERUSAHAAN BUMN DAN NON-BUMN DI SEKTOR INFRASTRUKTUR	99
5.1	Uji Asumsi	100
5.2	Hasil Estimasi	100
5.3	<i>Robustness Check</i>	103
5.4	Model ESG dan Non-ESG	104
5.5	Pembahasan	105
VI	FAKTOR YANG MEMENGARUHI <i>STOCK RETURN</i> PERUSAHAAN BUMN DAN NON-BUMN DI SEKTOR INFRASTRUKTUR	106
6.1	Uji Asumsi	107
6.2	Hasil Estimasi	107
6.3	<i>Robustness Check</i>	111
6.4	Model ESG dan Non-ESG	112
6.5	Pembahasan	113
VII	PERAN <i>PROFITABILITAS</i> SEBAGAI FAKTOR MEDIASI TERHADAP <i>STOCK RETURN</i> PERUSAHAAN	115
7.1	Uji Asumsi	115
7.2	Hasil Estimasi	116
7.3	Hasil Estimasi Sebelum, Selama, dan Setelah Covid-19	118
7.4	Pembahasan	119
VIII	PENGARUH KINERJA USAHA TERHADAP PENDAPATAN NEGARA ATAS PAJAK PERUSAHAAN	121
8.1	Uji Asumsi	122
8.2	Hasil Estimasi	122
8.3	Pembahasan	126
IX	SINTESIS HASIL PENELITIAN	128
9.1	Sintesis	128
9.2	Implikasi Teori	129
9.3	Implikasi Manajerial	131
X	SIMPULAN DAN SARAN	134
10.1	Simpulan	134
10.2	Saran	135
	DAFTAR PUSTAKA	137
	RIWAYAT HIDUP	151

DAFTAR TABEL

1	Sumber pendanaan Proyek Strategis Nasional (PSN) tahun 2017–2023 di Indonesia	2
2	Populasi perusahaan BUMN dan non-BUMN di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2023	37
3	Data Perusahaan BUMN dan Non-BUMN Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2023	40
4	Variabel penelitian	42
5	Statistika deskriptif untuk semua periode analisis	61
6	Matriks korelasi	64
7	Statistika deskriptif untuk semua periode analisis perusahaan ESG dan non-ESG	94
8	Statistika deskriptif untuk semua periode analisis perusahaan BUMN dan non-BUMN	95
9	Analisis <i>proscustes</i> ROCE dan SR periode sebelum, selama, dan setelah Covid-19	97
10	Hasil regresi model ROCE	99
11	Hasil uji Hausman	100
12	Hasil uji regresi <i>random effect model</i>	101
13	Model ESG dan non-ESG	104
14	Hasil regresi model <i>stock return</i>	106
15	Hasil uji Hausman	107
16	Hasil uji regresi <i>random effect model</i>	108
17	Hasil regresi model ESG dan non-ESG	112
18	Hasil uji Hausman	115
19	Hasil regresi <i>two stage least square</i>	116
20	Hasil uji Hausman	122
21	Hasil regresi pendapatan pajak	123

DAFTAR GAMBAR

1	Persebaran Proyek Strategis Nasional (PSN) di Indonesia tahun 2021	1
2	Jumlah APBN untuk pembangunan infrastruktur di Indonesia periode 2020-2024	3
3	Penyebaran peta global Covid-19 tahun 2020-2022	4
4	Total kasus Covid-19 di Indonesia periode 2020-2022	5
5	Anggaran APBN untuk Kementerian PUPR tahun 2020-2024	7
6	Nilai perusahaan gabungan IDX infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2022	7
7	Informasi dalam bentuk pasar efisien	22
8	Kerangka penelitian	29
9	Hipotesis penelitian	30
10	Alur penelitian	45
11	<i>Stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat sebelum Covid-19	66

DAFTAR GAMBAR (LANJUTAN)

12	<i>Stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat Covid-19	66
13	<i>Stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat setelah Covid-19	67
14	Hubungan antara <i>debt to asset ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat sebelum Covid-19	68
15	Hubungan antara <i>debt to asset ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat selama Covid-19	69
16	Hubungan antara <i>debt to asset ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat setelah Covid-19	70
17	Hubungan antara <i>current ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat sebelum Covid-19	71
18	Hubungan antara <i>current ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat selama Covid-19	73
19	Hubungan antara <i>current ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat setelah Covid-19	74
20	Hubungan antara <i>total asset turnover</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat sebelum Covid-19	75
21	Hubungan antara <i>total asset turnover</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat selama Covid-19	76
22	Hubungan antara <i>total asset turnover</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE perusahaan BUMN dan non-BUMN pada saat setelah Covid-19	77
23	Biplot Dua Panel antara <i>stock return</i> dan ROCE sebelum Covid-19	78
24	Biplot Dua Panel antara <i>stock return</i> dan ROCE saat Covid-19	79
25	Biplot Dua Panel antara <i>stock return</i> dan ROCE setelah Covid-19	80
26	Biplot Dua Panel antara <i>debt to asset ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat sebelum Covid-19	81
27	Biplot Dua Panel antara <i>debt to asset ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat Covid-19	82
28	Biplot Dua Panel antara <i>debt to asset ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat setelah Covid-19	84
29	Biplot Dua Panel antara <i>current ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat sebelum Covid-19	85
30	Biplot Dua Panel antara <i>current ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat Covid-19	86
31	Biplot Dua Panel antara <i>current ratio</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat setelah Covid-19	88
32	Biplot Dua Panel antara <i>total asset turnover</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat sebelum Covid-19	89
33	Biplot Dua Panel antara <i>total asset turnover</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat Covid-19	91
34	Biplot Dua Panel antara <i>total asset turnover</i> dengan <i>stock return</i> dan ROCE pada saat setelah Covid-19	92
35	<i>Boxplot</i> perusahaan infrastruktur BUMN	95
36	<i>Boxplot</i> perusahaan infrastruktur non-BUMN	96