

## **ABSTRAK**

*CAPM dan Fama–French Three-Factor Model (FF3) belum sepenuhnya mampu menangkap seluruh sumber risiko yang relevan bagi investor. Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure semakin menjadi perhatian investor dalam pengambilan keputusan investasi, namun penelitian yang menguji ESG disclosure sebagai variabel tambahan dalam Extended FF3 di pasar modal ASEAN-5 masih terbatas. Penelitian ini bertujuan menguji apakah ESG Disclosure Score memiliki kemampuan penjelasan tambahan terhadap excess stock return di luar tiga faktor FF3 (market risk premium, size factor, value factor) pada perusahaan non-keuangan ASEAN-5. Penelitian ini menggunakan regresi data panel pada 315 perusahaan non-keuangan di Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina, dengan periode observasi Januari 2020 hingga Desember 2025 (22.680 observasi). ESG Disclosure Score menggunakan lag satu tahun ( $t-1$ ) untuk mengurangi look-ahead bias. Model diestimasi menggunakan Common Effect Model (Pooled OLS), dipilih berdasarkan Chow test dan Lagrange Multiplier test, dengan robust standard error terkluster pada tingkat perusahaan. Hasil menunjukkan market risk premium, size factor, dan value factor berpengaruh positif signifikan terhadap excess stock return, konsisten dengan teori FF3. ESG Disclosure Score berpengaruh negatif signifikan, mengindikasikan investor bersedia menerima expected return lebih rendah untuk saham dengan pengungkapan ESG lebih baik. Penambahan ESG Disclosure Score memberikan peningkatan incremental R-squared yang signifikan meski relatif kecil, dan hasilnya tetap konsisten baik dengan maupun tanpa dummy negara.*

Kata Kunci: ESG Disclosure Score, Fama–French Three-Factor Model, excess stock return, ESG asset pricing, ASEAN-5.