

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pertumbuhan perekonomian global menunjukkan tanda-tanda pemulihan yang dapat dilihat dari berkurangnya *volatilitas* harga energi, kuatnya pasar-pasar di negara maju, meredanya tekanan inflasi diberbagai negara, serta permintaan global yang masih kuat (Bappenas, 2023). Menurut Berita Resmi Statistik No. 13/02/Th.XXVII Badan Pusat Statistik (BPS) tanggal 5 Februari 2024, Indonesia mengalami pertumbuhan perekonomian sebesar 5,05% pada Tahun 2023. Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi alat ukur perekonomian di Indonesia atas harga yang berlaku. Selama tahun 2023, ekonomi Indonesia secara parsial masih terus mengalami pertumbuhan.

Tumbuhnya Perekonomian di Indonesia juga diikuti dengan pertumbuhan *investor*. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (2024), Indonesia mengalami perkembangan jumlah *investor* dengan sangat pesat dari tahun 2020 hingga tahun 2024. PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) (2024), melaporkan hingga 3 Oktober 2024 jumlah investor di pasar modal mencapai 14.001.651 *single investor identification* (SID) atau melonjak 15,07% dibandingkan per 31 Desember 2023 yang sebanyak 12.168.061ISD (Budi, 2024).

Kebutuhan ekonomi di masa mendatang menjadi salah satu alasan individu untuk berinvestasi. Di Indonesia terdapat beberapa instrumen investasi pada

pasar modal, seperti obligasi, saham dan reksadana (Alhabibi & Mintarti, 2023). Pasar modal berguna bagi siapapun untuk dapat menggunakan dana atau hartanya untuk diinvestasikan.

Investasi merupakan pengorbanan yang harus dilakukan seseorang saat ini serta berharap dapat memperoleh keuntungan di masa mendatang (Alhabibi & Mintarti, 2023). Ketika ingin mengambil keputusan dalam berinvestasi terdapat beberapa faktor yang harus dipertimbangkan, serta menganalisis yang dinilai dapat memberikan dampak pada *return* yang akan diperoleh nantinya.

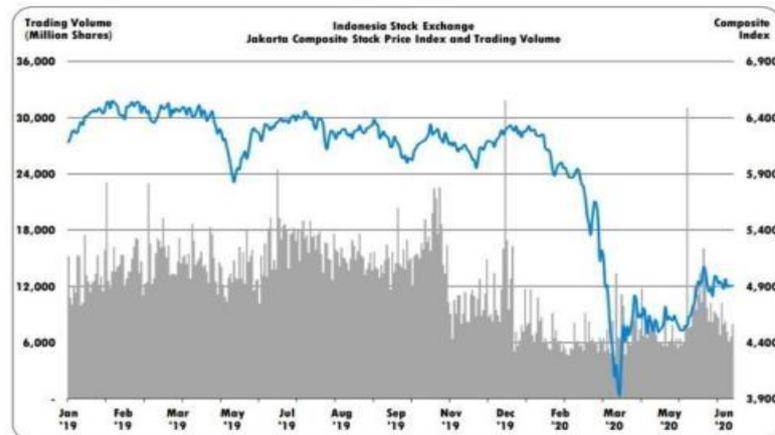
*Return* saham merupakan kelebihan harga jual saham atas harga belinya, *return* menjadi salah satu motivasi dari investor dalam berinvestasi, *return* dari saham yakni imbal hasil yang didapat oleh instansi ataupun individu dari prosedur investasi yang dilaksanakannya (Alhabibi & Mintarti, 2023). *Return* saham yang bernilai tinggi juga dapat membuat investor lebih tertarik untuk bisa mendapatkan saham itu.

Akan tetapi dalam berinvestasi saham juga mengandung risiko. Risiko dan *Return* mempunyai hubungan positif, semakin tinggi *Return* maka semakin tinggi risiko yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya. Karena *Return* saham sulit diprediksi, maka para investor perlu melakukan analisis kinerja terhadap perusahaan terlebih dahulu untuk menentukan kebijakan investasinya sehingga ia dapat mengambil keputusan investasi sesuai dengan *Return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang ia toleransi. Oleh karena itu, investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi.

Salah satu contoh fenomena berkaitan dengan *return* saham yaitu Coronavirus 2019 (*CoVID-19*) yang diumumkan pertama kali di Wuhan, China pada tahun 2019 disebabkan oleh virus corona baru SARS-CoV-2 (Susilo, 2020). Pandemi *Covid19* diberitakan oleh Organisasi Kesehatan Dunia ditanggal 13 Maret. Kasus pertama virus corona di Indonesia sendiri terjadi diawalan bulan Maret seperti yang dipublikasikan oleh Pemerintah Indonesia Bapak Joko Widodo didalam wacana pidatonya di jakarta Istana Negara Kepresidenan, pada tanggal 02 Maret 2020 (Mazid , 2022).

Pandemi *COVID-19* ini memunculkan imbas signifikan kepada investasi dan kemudian menimbulkan masyarakat akan sangat berhati-hati ketika akan membeli sebuah barang apalagi untuk melakukan investasi. Proyeksi pasar juga sangat terpengaruh akibat adanya pandemi ini (Aditama, 2022). Karena persepsi pasar yang berubah dan rantai pasokan yang tidak dapat dipahami, investor seringkali kurang berinvestasi (Pepinsky & Wihardja, 2011). Strategi terkait dengan uang dan sumber daya yang dibutuhkan secara mendesak untuk memberikan stimulus ekonomi. Ketika kasus virus *COVID-19* meningkat, pasar berubah menjadi negatif (Aditia 2020).

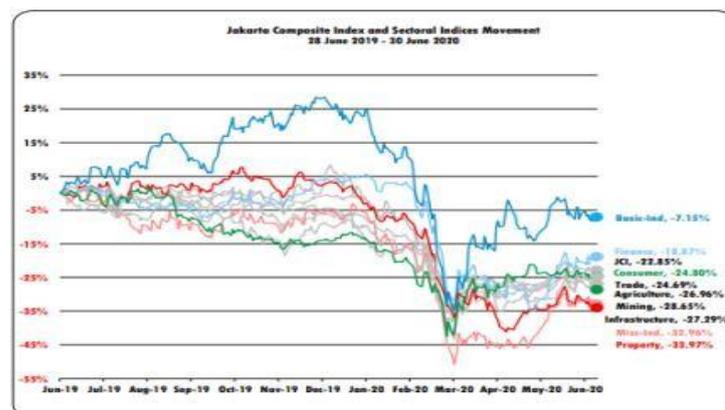
Dampak Pandemi *Covid-19* terhadap kondisi ekonomi di Indonesia sendiri dapat dilihat dengan terus merosotnya Indeks Harga Saham Gabungan yang mencapai 21% pada Pasar Modal.



Sumber : Bursa efek indonesia, diakses pada 26 oktober 2020

### Gambar 1.1 Pergerakan IHSX

Di masa-masa awal penjangkitan virus Corona, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSX) mendapati keanjlokkan yang amat konstan, dimana kondisi terparah terjadi pada bulan Maret 2020. Penjualan emiten lagi-lagi sementara dibekukan untuk kedua kalinya pada saat itu yang tercatat ditanggal 13 Maret 2020, setelah IHSX anjlok sebesar 5% kearah 4.650,58. Pada tanggal 23 Maret 2020 aktivitas IHSX semakin anjlok pada saat penurunan 5% menjadi lebih rendah dari level 4.000, yaitu diposisi 3.985,07 (Kencana, 2020).



Sumber : Bursa efek indonesia, diakses pada 26 oktober 2020

### Gambar 2 Pergerakan Indeks Sektoral

Penurunan IHSG tentu berdampak pada berbagai sektor, terutama pada sektor properti yang anjlok sangat drastis. Dapat dilihat dari Gambar 1.1 di atas menunjukkan bahwa pada Maret 2020 sektor Properti mengalami dampak terjun bebas yang sangat parah yaitu mengalami penurunan dengan presentase 33,97%. Penurunan tersebut tentunya juga sangat mempengaruhi tingkat *Return* yang didapatkan oleh para investor, *Return* yakni peringkat laba yang kemudian didapatkan investor dalam berinvestasi. Maka berdasarkan fenomena tersebut penting bagi investor mengetahui tingkat *return* terutama investor pada perusahaan disektor properti yang terdampak sangat parah (Mazid, 2022).

Saat berinvestasi, investor tentunya mengharapkan timbal balik keuntungan atas dana yang telah mereka investasikan. *Return* menjadi salah satu motivasi dari investor dalam berinvestasi. Untuk bisa memberikan timbal balik berupa *return* kepada investor tentu perusahaan harus berjalan dengan stabil dengan mendapatkan keuntungan sesuai target. Kondisi ini banyak membuat perusahaan lebih memaksimalkan keuntungan dan mengabaikan faktor lingkungan sekitar. Operasional ataupun limbah perusahaan mempengaruhi lingkungan dimana perusahaan beroperasi, kerusakan lingkungan disebabkan oleh kegiatan yang tidak mengutamakan tanggung jawab perusahaan.

Perusahaan tidak hanya bertanggung jawab secara finansial, tetapi juga mempunyai tanggung jawab terhadap dampak kerusakan lingkungan sekitar perusahaan. Kelangsungan hidup perusahaan tidak hanya bergantung pada peningkatan kinerja perusahaan tetapi juga pada perhatian seluruh pemangku kepentingan termasuk lingkungan ((Pokhrel, 2024). Sejalan dengan tujuan

pemerintah dalam menjalankan keberlanjutan untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi perusahaan saat ini memerlukan penerapan prinsip ESG (*Environmental, Social, and Governance*). ESG merujuk pada dampak keberlanjutan lingkungan, sosial dan tata kelola pengambilan keputusan untuk investasi pada bisnis atau perusahaan.

Tren investasi berbasis ESG juga mulai diminati oleh investor di Indonesia Menurut Yoshio (2020), Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Desember 2020 terdapat 14 produk reksa dana dan *Exchange-Traded Fund* (ETF) berbasis ESG dengan nilai dana kelola mencapai 3,062 triliun rupiah. Angka ini naik secara signifikan semenjak pertama kali reksa dana berbasis ESG hadir di Indonesia yaitu pada tahun 2015 dengan nilai dana kelola hanya 36 miliar rupiah. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat peningkatan minat investasi di perusahaan yang mengedepankan keberlanjutan. Berdasarkan data di atas bahwa peminat ESG *investing* sudah berkembang. Sehingga perusahaan akan terus meningkatkan kesadaran mengenai penilaian ESG pada perusahaan untuk bisa menggaet investor. Namun dalam praktik nyata penerapan kinerja berkelanjutan dengan pengungkapan ESG masih banyak terjadi penyelewangan yang tidak sesuai dengan peraturan dari pemerintah.

Perusahaan yang mengungkapkan kepedulian yang besar pada lingkungan sosial, akan berdampak baik pada citra suatu perusahaan dilihat dari sudut pandang investor dan masyarakat. *Environmental disclosure, social disclosure, dan governance disclosure* ialah informasi mencakup tentang pengungkapan lingkungan, sosial, tata kelola diterapkan perusahaan sebagai bentuk

keberlanjutan.

ESG turut membahas mengenai penggunaan energi sebuah perusahaan, limbah, polusi, konservasi sumber daya alam, dan perilaku terhadap flora dan fauna. Dengan menempatkan manajemen resiko pada perusahaan tentunya akan meminimalisir risiko berpotensi hadir dari kriteria lingkungan tersebut. Kriteria ini juga digunakan untuk evaluasi sebuah perusahaan dalam bagaimana entitas perusahaan beroperasi. Integrasi ESG dengan sebuah perusahaan pun harus selalu diiringi dengan komitmen dan implikasi pada kebijakan perusahaan. Penggunaan energi yang terbarukan, efisiensi sumber daya alam, manajemen limbah dan pembangan merupakan beberapa implikasi nyata hasil dari integritas perusahaan pada kriteria lingkungan.

ESG lebih melihat hubungan sebuah perusahaan secara eksternal. Komunitas, masyarakat, pemasok, pembeli, media, dan entitas-entitas lain yang memiliki hubungan baik langsung maupun tidak langsung adalah hal yang harus dikonsiderasikan melalui kriteria sosial ESG. Siap atau tidaknya perusahaan mengadaptasikan posisinya pada masalah sosial akan mempengaruhi citra sebuah perusahaan. Kriteria tata kelola perusahaan memfokuskan pada bagaimana sebuah perusahaan memiliki proses pengelolaan yang baik dan berkelanjutan pada bagian internalnya, mencakup aktivitas perusahaan sehingga hasil atau output yang dirancang seperti kebijakan perusahaan, standar perusahaan, budaya, dan penyingkapan informasi merupakan hal-hal yang turut diperhatikan.

Perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki *stakeholders* yang

berkembang dikarenakan perusahaan besar akan lebih melibatkan *stakeholders* dalam kegiatan operasionalnya. Dengan begitu, perusahaan akan mengungkapkan ESG semakin banyak pula dikarenakan permintaan pengungkapan ESG yang tinggi. Selain itu, perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat berinvestasi lebih dalam aktivitas ESG untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat. Disamping itu, perusahaan besar akan memiliki permintaan ESG *disclosure* yang tinggi dari masyarakat atas penggunaan sumber daya ekonomi masyarakat oleh perusahaan tersebut.

Menurut Tan (2022), semakin tinggi peringkat nilai dari ESG *disclosure*, semakin terlihat baik citra dan kinerja keuangan perusahaannya. Sehingga menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan berdampak baik pada kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap keputusan berinvestasi *return* saham Abidin (2023), menemukan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, kesimpulan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Perusahaan yang memiliki investasi tinggi dianggap positif oleh pasar sebagai bentuk harapan pertumbuhan di masa depan Abidin (2023), interaksi ESG *Risk* dengan keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, dengan kata lain ESG *Risk* memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap *return* saham ke arah negatif, yang berarti semakin tinggi ESG *Risk* akan mengurangi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai *return* saham,

sebaliknya semakin baik perusahaan mengelola ESG *Risk*, semakin tinggi pengaruh keputusan investasi terhadap return saham. Investor memandang bahwa pengelolaan ESG *Risk* menjadi bagian penting dalam berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tertentu, semakin tinggi ESG *Risk* akan menurunkan nilai perusahaan dari persepsi investor dan sebaliknya semakin baik kinerja ESG perusahaan (risiko ESG rendah) akan meningkatkan nilai perusahaan (Abidin, 2023).

Penelitian lainnya mengenai ESG terhadap *return* saham, perusahaan besar lebih unggul dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang pernah di lakukan oleh Giantari (2024), dan menemukan bahwa hasil penelitian menunjukkan ESG berpengaruh terhadap stok *return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang mengimplikasikan bahwa perusahaan akan melakukan sebuah pengungkapan yang akan menciptakan dukungan *stakeholders* termasuk pengungkapan ESG (Cahyonowati, 2023). Hal ini dapat dijelaskan melalui konteks hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* dan masyarakat. *Stakeholders* menilai perusahaan bukan hanya dari ukuran perusahaan saja namun juga datang dari berbagai faktor (Cahyonowati, 2023). Hasil penelitian Giantari (2024), menunjukkan bahwa peran moderasi ukuran perusahaan dalam ESG terhadap stok *return* dapat memperkuat pengaruh. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholders* yang mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki *stakeholders* yang semakin berkembang pula (Cahyonowati,2023).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Aditama (2022), yang

memiliki kesimpulan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penjelasan mengenai hasil penelitian tersebut adalah mengenai *environmental* perusahaan perlu mengeluarkan investasi yang lebih besar untuk bisa mengurangi emisi yang dikeluarkan. Terdapat konsep *trade off* antara *output* ekonomi dan lingkungan yang menjelaskan bahwa tidak memungkinkan untuk memaksimalkan aspek lingkungan dan output ekonomi secara bersamaan. Jadi untuk meningkatkan lingkungan perlu meningkatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Sehingga pengambil keputusan harus memikirkan apakah perusahaan mau mengorbankan aset perusahaan untuk diinvestasikan pada kepentingan lingkungan. Dibidang *social* yaitu bukan sebuah strategi yang dipertimbangkan oleh manajemen untuk meningkatkan *performa financial* secara signifikan. Manajemen lebih memprioritaskan kondisi yang berhubungan langsung dengan pendapatan dan penjualan dibandingkan dengan kinerja non keuangan. Selanjutnya dibidang *governance* perusahaan sudah mempertimbangkan aspek tata kelola yang baik. ketika rata-rata perusahaan sudah mempertimbangkan aspek tata kelola yang baik sejak lama maka investor sudah percaya dan tidak lagi mempertimbangkan tata kelola dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Menurut Tarigan dan Samuel dalam Aditama (2022), menyimpulkan bahwa aspek keberlanjutan belum menjadi prioritas utama bagi perusahaan. Laporan keberlanjutan masih menjadi hal yang baik untuk dimiliki belum menjadi hal yang wajib bagi perusahaan untuk menerbitkan laporan keberlanjutan. Namun aspek keberlanjutan akan terus berkembang di Indonesia

karena peraturan dari OJK yang mewajibkan perusahaan untuk menerbitkan laporan keuangan. Jadi aspek keberlanjutan ESG masih belum memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan karena investor masih memprioritaskan aspek finansial dalam pengambilan keputusan berinvestasi dibandingkan dengan aspek non finansial seperti ESG.

Berdasarkan fenomena latar belakang dan juga penelitian terdahulu diatas, maka, peneliti akan meneliti mengenai **“Pengaruh *Environmental, Social, dan Governance* terhadap Return Saham melalui Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2019-2023”**. Sampel yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Alasan peneliti menggunakan Perusahaan Manufaktur adalah karena dalam kegiatan operasionalnya sangat berpengaruh dengan kelestarian lingkungan, tatakelola penanganan limbahnya yang dapat mencemari lingkungan, dan cara kerja perusahaan manufaktur mengenai investasi, *return* saham dan lainnya. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris mengenai hal-hal yang mempengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur serta mengetahui apakah perusahaan manufaktur yang ada diIndonesia sudah melakukan praktik bisnis yang baik dengan memperhatikan *environmental, social, governance*.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan dapat diidentifikasi permasalahannya sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih memaksimalkan keuntungan dan menagabaikan

lingkungan sekitar.

2. Dalam praktiknya masih rendahnya tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan akibat aktivitas perusahaan.
3. Manager hanya mementingkan keuntungan perusahaan sehingga terjadi penyelewengan yang tidak sesuai dengan peraturan pemerintah.
4. Kurangnya kemampuan perusahaan dalam menyajikan informasi perusahaan kepada *stakeholder* menimbulkan ketidakyakinan untuk menanamkan modal.
5. Perusahaan kesulitan dalam pengungkapan ESG sehingga para *stakeholder* atau investor memilih menanam saham ke perusahaan yang telah menerapkan ESG.
6. Perusahaan kesulitan beradaptasi dengan lingkungan *social* sehingga membuat citra perusahaan lebih buruk dan tidak di pandang investor.
7. Perusahaan yang tidak memiliki proses pengelolaan yang baik akan menimbulkan kerugian dan akan kesulitan mendapatkan dana di masa mendatang.
8. Ukuran perusahaan yang kecil akan menyulitkan perusahaan dalam mengungkapkan ESG.
9. Kurangnya komitmen perusahaan dalam mengungkapkan ESG mengakibatkan perusahaan kesulitan mendapatkan investor.
10. Kurangnya kemampuan perusahaan dalam mengelolah limbah, polusi mengakibatkan citra perusahaan buruk dan dianggap tidak bertanggung jawab.

### 1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dan agar penelitian ini terfokus dan terarah, maka penulis perlu membatasi masalah yang diteliti yaitu pada *Environmental* (X1), *Social* (X2), dan *Governance* (X3) Terhadap *Return Saham* (Y) dengan Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel kontrol, pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *environmental* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
2. Bagaimana pengaruh *social* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh *governance* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
4. Bagaimana pengaruh *environmental* terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
5. Bagaimana pengaruh *social* terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023?
6. Bagaimana pengaruh *governance* terhadap *return* saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang

terdaftar di BEI tahun 2019-2023?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis :

1. Pengaruh *environmental* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
2. Pengaruh *social* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
3. Pengaruh *governance* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
4. Pengaruh *environmental* terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
5. Pengaruh *social* terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
6. Pengaruh *governance* terhadap *return* saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat yang dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan solusi terkait dengan permasalahan *Environmental, Social, and Governance* terhadap *Return Saham* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

## 2. Bagi Peneliti

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan tentang pengaruh *Environmental, Social, and Governance* terhadap *Return Saham* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

## 3. Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi ataupun acuan bagi mahasiswa maupun pembaca untuk melakukan penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA PIKIR, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)**

Menurut buku Dewi (2023:3) Teori Legitimasi menekankan bahwa perusahaan harus memperhatikan segala aktivitas agar sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat di mana perusahaan itu berada dengan tujuan agar perusahaan memperoleh legitimasi masyarakat. Organisasi perusahaan bagian dari sistem sosial masyarakat dan berusaha menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial dengan norma-norma yang ada dalam kehidupan sosial di masyarakat.

Legitimasi sendiri merupakan suatu keadaan psikologis keberpihakan orang-orang atau kelompok yang sangat peka terhadap gejala-gejala lingkungan sekitarnya. Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan di masa mendatang. Hal ini dapat dijadikan wahana untuk menyusun strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya memposisikan diri di tengah masyarakat yang semakin maju (Mahmud, 2021).

Perusahaan tidak hanya dituntut berorientasi pada keuntungan finansial saja tetapi juga memelihara kepedulian kepada masyarakat dan lingkungan karena perusahaan telah memperoleh keuntungan dari pemanfaatan suatu sumber daya, sehingga keuntungan yang di peroleh di kembalikan lagi ke masyarakat dan

lingkungan.

Dalam konteks *environmental, social, governance*, bahwa tanggung jawab lingkungan dan sosial dibawah tata kelola yang efektif merupakan bagian dari proses legitimasi yang disusun untuk memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mempertanggung jawabkan lingkungan dan segala dampak dari operasional perusahaan sehingga mendapatkan pandangan yang baik dari stakeholder. Meskipun penerapan *environmental, social, governance* dibuat dalam rangka pemenuhan kewajiban, legitimasi harus tetap dibangun melalui tanggung jawab sosial dan lingkungan demi keberlangsungan bisnis.

### **2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Menurut buku Dewi, (2023:5), Teori Sinyal untuk pertama kali di perkenalkan oleh Arkelof, dalam teori ini dijelaskan bahwa dalam suatu transaksi pihak-pihak yang terlibat di dalamnya memiliki tingkat informasi yang berbeda satu sama lain, di mana setiap informasi yang dimiliki tersebut mempunyai nilai masing-masing. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah di lakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan di terima oleh investor, akan di interpretasikan dan di analisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut di anggap sebagai sinyal positif atau sinyal negatif. Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga

saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika perusahaan memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan infestor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sinyal positif atau negatif yang di berikan oleh perusahaan tidak terlepas dari bagaimana sikap dan tindakan perusahaan terhadap tata kelola perusahaan dan tanggung jawabnya mengenai lingkungan sekitar dan lingkungan sosial yang akan mempengaruhi nilai dan ukuran perusahaan. Dalam konteks pelaporan *environmental, social, governance* perusahaan bertujuan memberikan sinyal mengenai manfaat pengelolaan lingkungan dan sosial dengan baik serta mengkomunikasikan pengelolaan bisnis di masa mendatang.

### **2.1.3 Stakeholder Theory**

*Stakeholder Theory* pada dasarnya menyatakan bahwa perusahaan merupakan suatu entitas yang tidak hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri melainkan wajib memberikan manfaat bagi pemegang kepentingan atau *stakeholder*. Istilah *stakeholder* di perkenalkan pertama kali pada tahun 1963 oleh Stanford Research Institute dan di defenisikan sebagai kelompok yang dapat memberikan dukungan terhadap keberadaan suatu organisasi. Teori *stakeholder* menggambarkan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab dalam memaksimalkan keuntungan bagi pemilik dan investor yang dapat di sebut dengan *stakeholder* melainkan juga bertanggung jawab memberikan manfaat bagi masyarakat, lingkungan sosial dan pemerintah yang dapat disebut sebagai *stakeholder* (Handoko, 2021).

Perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder* atau para pemangku kepentingan dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhan mereka, terutama *stakeholder* yang mempunyai kekuatan terhadap ketersediaan sumber daya yang di gunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, seperti tenaga kerja, pelanggan, dan pemilik. Upaya yang di lakukan dalam menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan dan untuk menjaga kepentingan masing-masing maka dapat di terbitkan *sustainability report*. Dalam *sustainability report* terdapat informasi transparan terkait dengan posisi dan aktivitas perusahaan terkait aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial, sehingga dengan di terbitkannya *sustainability report* makakerja perusahaan dapat di nilai secara langsung oleh *stakeholder* yang nantinya akan mempengaruhi keputusan *stakeholder* dalam memberikan kontribusi terhadap perusahaan (Handoko, 2021). Melalui pengungkapan *sustainability report* maka di harapkan dapat memberikan informasi yang berguna dalam membantu perusahaan untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada *stakeholder*.

#### **2.1.4 Return Saham**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang di nikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang di lakukannya. Tingkat pengembalian yang di terima oleh seorang investor dari saham yang di perdagangkan dipasar modal bisa di artikan sebagai *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor, namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan *capital gain* (Nursalam & Fallis, 2020).

Komponen dari *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro atau cek, yang tinggal di uangkan, demikian juga deviden saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang di konversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang di terimanya (Nursalam & Fallis, 2020).

*Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang. *Return* ekspekasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

*Return* saham sesungguhnya ( $R_{i,t}$ ) diperoleh dari harga saham harian sekuritas  $i$  pada waktu ke- $t$  ( $P_{i,t}$ ) dikurangi harga saham harian sekuritas  $i$  pada waktu ke  $t-1$  ( $P_{i,t-1}$ ), dibagi harga saham harian sekuritas  $i$  pada waktu  $t-1$  ( $P_{i,t-1}$ ).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *Actual Return* Saham I pada waktu t

$P_{i,t}$  = Harga saham untuk periode ke-t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham untuk waktu sebelumnya

### **2.1.5 Environmental**

Sebagian besar bentuk fisik dan kebiasaan makhluk hidup telah di bentuk oleh lingkungan. Keberadaan manusia sebagai salah satu makhluk hidup yang ada di bumi sangat berpengaruh terhadap lingkungan dan memiliki peran yang sangat signifikan terhadap perubahan lingkungan. Pengaruh besar dari semua aktivitas manusia terhadap lingkungannya adalah pencemaran udara, bumi, sungai, dan laut dengan bahan berbahaya dan bahkan mematikan (Dewi, 2023).

Pencemaran lingkungan saat ini banyak terjadi, salah satu penyebab pencemaran adalah karena penggunaan bahan kimia. Melalui udara dan sinar matahari, bahan kimia berproses menjadi bentuk-bentuk baru yang merusak makhluk hidup. Masyarakat sering kali tidak menyadari akibat dari pencemaran lingkungan tersebut yang sangat membahayakan.

Menurut buku Dewi (2023), penyebab permasalahan lingkungan tidak hanya karena penggunaan zat kimia, tetapi juga di sebabkan hal lainnya seperti:

1. Pertumbuha populasi, semakin meningkatnya populasi yang ada dalam suatu lingkungan atau wilayah akan berpengaruh terhadap masalah lingkungan yang ada.

2. Penggunaan sumber daya yang boros dan tidak berkelanjutan, akan menyebabkan semakin sedikitnya ketersediaan sumber daya tersebut.
3. Kemiskinan, hal ini menjadi salah satu penyebab timbulnya masalah lingkungan yang berpengaruh sangat besar, semakin meningkatnya angka kemiskinan, akan sangat berdampak pada kesejahteraan lingkungan.
4. Kegagalan memperhitungkan biaya produksi barang dan jasa yang berdampak pada kerusakan lingkungan hidup dan kesejahteraan masyarakat sekitarnya. Hal ini akan menurunkan kepercayaan masyarakat sehingga menurunkan *demand* barang atau jasa dan *market value* dari saham juga dapat mengalami penurunan.

Indeks Kinerja Lingkungan atau *Environmental performance index* (EPI) (2022), memberikan ringkasan berbasis data tentang keadaan berkelanjutan, indikatornya memberikan ukuran pada skala nasional tentang seberapa dekat negara dengan target kebijakan lingkungan yang telah ditetapkan. EPI menawarkan kartu skor untuk menyoroti para pemimpin yang lamban dalam kinerja lingkungan bergerak menuju masa depan yang berkelanjutan. Indikator EPI memberikan cara untuk menemukan masalah, menetapkan target, melacak tren, memahami hasil, dan mengidentifikasi praktek kebijakan terbaik (Dewi, 2023).

Lingkungan berkelanjutan dapat di artikan segala sesuatu yang berada di sekeliling makhluk hidup yang mempengaruhi kehidupan dengan kondisi yang terus terjaga kelestariannya secara alami maupun dengan sentuhan tangan manusia. Lingkungan berkelanjutan dapat juga di simpulkan sebagai suatu kondisi

keseimbangan, ketahanan, dan keterkaitan melebihi kapasitas ekosistem pendukungnya dan bergenerasi untuk terus memenuhi kebutuhan hingga di masa depan.

*Environmental* keberlanjutan merupakan jawaban untuk semua permasalahan terkait lingkungan, sekaligus penyelamatan masa depan. Seiring eksploitasi alam guna memenuhi perkembangan industri, manusia seharusnya menjaganya dengan menerapkan praktik hidup ramah lingkungan. Perusahaan yang memiliki catatan berkelanjutan yang buruk akan membahayakan posisinya di masyarakat, dan menyebabkan pengawasan yang lebih ketat dari regulasi, investor, dan pencinta lingkungan. Pemerintah semakin menuntut bisnis untuk berperilaku bertanggung jawab dan mengharuskan perusahaan secara terbuka melaporkan polutan dan limbah yang di hasilkan dari kegiatan bisnis yang di lakukan.

Menurut Syaputri, (2024) , item-item yang diungkapkan dalam pengungkapan item sebagai berikut :

1. 301-1 Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume.
2. 301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan.
3. 301-3 Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya.
4. 302-1 Konsumsi energi dalam organisasi.
5. 302-2 Konsumsi energi di luar organisasi.
6. 302-3 Intensitas energi.
7. 302-4 Pengurangan konsumsi energi.
8. 302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa.
9. 303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama.

10. 303-2 Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air.
11. 303-3 Pengambilan air.
12. 303-4 Pembuangan air.
13. 303-5 Konsumsi air.
14. 304-1 Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung.
15. 304-2 Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati.
16. 304-3 Habitat yang dilindungi atau direstorasi.
17. 304-4 Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi.
18. 305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung.
19. 305-2 Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung.
20. 305-3 Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya.
21. 305-4 Intensitas emisi GRK.
22. 305-5 Pengurangan emisi GRK.
23. 305-6 Emisi zat perusak ozon (ODS).
24. 305-7 Nitrogen oksida (NO<sub>x</sub>), belerang oksida (SO<sub>x</sub>), dan emisi udara signifikan lainnya.
25. 306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah.
26. 306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah.
27. 306-3 Timbulan limbah.

28. 306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir.
29. 306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir.
30. 308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan.
31. 308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil.

Pengungkapan lingkungan, sosial, tata kelola dihitung masing-masing variabel. Pengungkapan lingkungan diukur dengan membandingkan jumlah indikator lingkungan yang ada dalam laporan keberlanjutan perusahaan dengan total indeks pengungkapan lingkungan. Pengungkapan lingkungan mengacu pada GRI 300 (Chirsty & Sofie, 2023).

$$ENV = \frac{\text{Jumlah pengungkapan perusahaan}}{\text{Jumlah total indeks keseluruhan}}$$

Keterangan :

Pengungkapan Lingkungan diukur dengan membandingkan jumlah indikator *environmental* yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek *environmental*.

### **2.1.6 Social**

Dalam buku Dewi (2023:27) tanggung jawab sosial perusahaan sebagai komitmen untuk memperbaiki kesejahteraan komunitas melalui praktik-praktik kebijakan bisnis dan dengan keterlibatan-keterlibatan dari sumber perusahaan. Elemen kunci dalam defenisi tersebut adalah kebijakan, sedangkan istilah kesejahteraan komunitas termasuk di dalamnya adalah kondisi kehidupan manusia dan juga isu-isu lingkungan.

*Corporate social responsibility* (CSR) adalah komitmen perusahaan atau

dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, lingkungan. Pelaksanaan CSR di atur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Perseroan Terbatas (UU PT) pasal 74 tentang kewajiban CSR bagi Perseroan Terbatas (PT). Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Tanggung jawab sosial dan lingkungan tersebut merupakan kewajiban perseroan yang di anggarkan dan di perhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya di lakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajiban (Dewi, 2023).

Pelaksanaan CSR dapat berhasil jika di dukung oleh setiap elemen yang ada dalam perusahaan. CSR di rancang bukan semata-mata pada kisaran anggaran saja, anggaran yang besar tidak dapat di jadikan tolak ukur untuk menentukan terciptanya program yang bagus.

Menurut Syaputri, (2024), item-item yang diungkapkan dalam pengungkapan *social* berdasarkan pedoman GRI, sebagai berikut:

1. 401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan.
2. 401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu.
3. 401-3 Cuti melahirkan.
4. 402-1 Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional.
5. 403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja.

6. 403-2 Pengungkapan, Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi Insiden.
7. 403-3 Layanan kesehatan kerja.
8. 403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja.
9. 403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja.
10. 403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja.
11. 403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis.
12. 403-8 Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja.
13. 403-9 Kecelakaan kerja.
14. 403-10 Penyakit Akibat Kerja.
15. 404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan.
16. 404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan.
17. 404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karir.
18. 405-1 Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan.
19. 405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki.
20. 406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan.
21. 407-1 Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan

perundingan kolektif mungkin berisiko.

22. 408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak.
23. 409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja.
24. 410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia.
25. 411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat.
26. 413-1 Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan.
27. 413-2 Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat.
28. 414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial.
29. 414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil.
30. 415-1 Kontribusi politik.
31. 416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa.
32. 416-2 Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa.
33. 417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa.
34. 417-2 Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa.

35. 417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran.

36. 418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan.

Pengungkapan Sosial diukur dengan membandingkan jumlah indikator SOC yang di laporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek SOC. Pengungkapan Sosial menggunakan GRI series 400 (Chirsty & Sofie, 2023).

$$SOC = \frac{\text{Jumlah pengungkapan perusahaan}}{\text{Jumlah total indeks keseluruhan}}$$

Keterangan :

Pengungkapan Sosial diukur dengan membandingkan jumlah indikator *social* yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek *social*.

### 2.1.7 Governance

Banyak perusahaan mengalami keterpurukan akibat tata kelola perusahaan tersebut tidak sesuai dengan standar dan praktik yang berlaku. Hal ini berdampak pada semakin maraknya *fraud* atau praktik korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN) yang terjadi. Para investor menjadi kehilangan kepercayaan sehingga mengakibatkan berkurangnya investor yang mau melakukan *financing* dan atau membeli saham perusahaan yang tidak menerapkan *corporat governance* dengan baik. Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), penerapan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) di dasarkan pada peraturan menteri BUMN No: PER-01/MBU/2011 tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik. GCG di artikan sebagai prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme

pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha (Dewi, 2023).

Penerapan GCG bertujuan untuk mencapai kinerja dan pertumbuhan perusahaan yang maksimal dalam jangka panjang, dengan tetap mengutamakan perlindungan terhadap hak dan kepentingan para pemegang saham dan para pemegang kepentingan. Pengelolaan perusahaan bukan hanya memaksimalkan keberhasilan perusahaan dalam meraih keuntungan, tetapi untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan dengan menyeimbangkan tuntutan yang saling bersaing dari berbagai kepentingan.

Menurut Syaputri (2024), item-item yang diungkapkan dalam pengungkapan governance berdasarkan pedoman GRI sebagai berikut:

1. 2-1 Rincian organisasi.
2. 2-2 Entitas yang dimasukkan dalam pelaporan keberlanjutan organisasi.
3. 2-3 Periode, frekuensi, dan titik kontak pelaporan.
4. 2-4 Penyajian kembali informasi.
5. 2-5 Penjaminan eksternal.
6. 2-6 Aktivitas, rantai nilai, dan hubungan bisnis lainnya.
7. 2-7 Tenaga kerja.
8. 2-8 Pekerja yang bukan pekerja langsung.
9. 2-9 Struktur dan komposisi tata kelola.
10. 2-10 Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi.
11. 2-11 Ketua badan tata kelola tertinggi.
12. 2-12 Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen

dampak.

13. 2-13 Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak.
14. 2-14 Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan.
15. 2-15 Konflik kepentingan.
16. 2-16 Komunikasi masalah penting.
17. 2-17 Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi.
18. 2-18 Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi.
19. 2-19 Kebijakan remunerasi.
20. 2-20 Proses untuk menentukan remunerasi.
21. 2-21 Rasio kompensasi total tahunan.
22. 2-22 Pernyataan tentang strategi pembangunan berkelanjutan.
23. 2-23 Komitmen kebijakan.
24. 2-24 Menanamkan komitmen kebijakan.
25. 2-25 Proses untuk memperbaiki dampak negatif.
26. 2-26 Mekanisme untuk mencari nasihat dan mengemukakan masalah.
27. 2-27 Kepatuhan terhadap hukum dan peraturan.
28. 2-28 Asosiasi keanggotaan.
29. 2-29 Pendekatan untuk keterlibatan pemangku kepentingan.
30. 2-30 Perjanjian perundingan kolektif.

Pengungkapan tata kelola diukur dengan membandingkan jumlah indikator tata kelola yang ada dalam laporan keberlanjutan perusahaan dengan total indeks pengungkapan tata kelola. Pengungkapan tata kelola mengacu pada GRI 2 atau 102 (Chirsty & Sofie, 2023).

$$GOV = \frac{\text{Jumlah pengungkapan perusahaan}}{\text{Jumlah total indeks keseluruhan}}$$

Keterangan :

Pengungkapan Tata Kelola diukur dengan membandingkan jumlah indikator *governance* yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek *governance*.

### **2.1.8 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk mengklasifikasikan dimensinya dengan berbagai cara, seperti ukuran neraca, kapitalisasi saham, logaritma skala, dan lainnya (Siregar et al., 2013). Ukuran perusahaan mengindikasikan jumlah aset keseluruhan yang dimiliki oleh perusahaan, ada dua jenis usaha, yaitu usaha kecil dan usaha besar. Perusahaan besar cenderung lebih menarik bagi investor karena dampak positifnya terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan investor terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan naik dan nilai perusahaan tersebut akan naik pula. Perusahaan besar juga mencerminkan pertumbuhan pada perusahaan tersebut. Perusahaan besar akan memiliki stakeholder yang makin banyak dan berkembang sehingga semakin penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dukungan dari stakeholders tersebut. Selain itu, perusahaan besar juga melibatkan lebih banyak masyarakat dalam kegiatan operasionalnya sehingga akan membutuhkan legitimasi dari berbagai elemen masyarakat untuk keberlangsungan perusahaan kedepannya.

Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besaran perolehan laba yang dihasilkan perusahaan dari operasional bisnisnya. Luasnya ukuran perusahaan mencerminkan perolehan keuntungan yang besar menjadikan return saham yang didapat untuk investor juga besar (Jauhary et al., 2023).

$$SIZE = LN (TOTAL ASET)$$

Keterangan :

LN = Logaritma Natural

Total Aset = Penjumlahan aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva tak berwujud

## 2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan upaya peneliti untuk mencari perbandingan dan selanjutnya untuk menemukan inspirasi baru untuk peneliti selanjutnya, disamping itu penelitian terdahulu membantu peneliti dalam memposisikan penelitian serta menunjukkan *orisinalitas* dari penelitian. Dalam membuat penelitian ini penulis menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
1	(Adhi & Cahyonowati, 2023)	Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi	Y= Nilai Perusahaan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i> Z=Ukuran Perusahaan	Metode penelitian kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi <b>Perbedaan:</b> Nilai Perusahaan	Bukti empiris menunjukkan bahwa ESG disclosure yang diukur melalui ESG disclosure score memiliki peran untuk meningkatkan secara signifikan nilai perusahaan, terbukti secara empiris, memiliki peran untuk meningkatkan secara

No	Penelitian (Tahun )	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
						tidak signifikan nilai perusahaan yang diukur dengan proksi market-to-book ratio.perusahaan, terbukti secara empiris, dapat memperkuat pengaruh hubungan antara ESG disclosure terhadap nilai perusahaan
2	(Aditama, 2022)	Analisis pengaruh <i>Environmental, Social, Governance (ESG) score</i> terhadap return saham yang terdaftar di index IDX30	Y= <i>Return Saham</i> X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	analisis regresi data panel	<b>Persamaan:</b> ESG, <i>Return Saham</i> <b>Perbedaan:</b> index IDX30	Hasil dari uji signifikansi parsial menyimpulkan bahwa environment score memiliki pengaruh negatif dan signifikan return saham. Hasil dari uji signifikansi parsial menyimpulkan bahwa social score tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, dan governance score tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.
3	(Sudhana, 2023)	Dampak penilaian <i>Environmental, Social, Governance</i> terhadap perbedaan harga saham perusahaan sawit di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Y= Harga Saham X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Harga Saham	Hasil tersebut menunjukkan bahwa rilis nilai ESG tidak mempunyai dampak pada harga saham rata-rata di tahun berikutnya. Namun, rilis nilai ESG ternyata mempunyai dampak pada harga saham rata-rata di dua tahun berikutnya.
4	(Kaplale, 2023)	Pengaruh <i>Environmental, Social,</i>	Y= Nilai Perusahaan X1=	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Mekanisme	Environmental disclosure tidak berpengaruh terhadap

No	Penelitian (Tahun )	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
		<i>Governance (ESG) disclosure dan mekanisme governance terhadap nilai perusahaan.</i>	<i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>		<i>governance</i> , Nilai Perusahaan	nilai perusahaan. Social disclosure tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	(Giantari, 2024)	ESG terhadap <i>return</i> saham : perusahaan besar lebih unggul	Y= <i>Return</i> saham X1= ESG	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Objek indeks Sri Kehati yang aktif dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia	ESG berpengaruh signifikan terhadap <i>stock return</i> . Ukuran perusahaan memoderasi hubungan ESG terhadap <i>stock return</i> .
6	(Ningwati, 2022)	Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance disclosure</i> terhadap kinerja perusahaan	Y= Kinerja Perusahaan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Kinerja Perusahaan	Pengujian model regresi 1 variabel ESG <i>Disclosure</i> tidak berpengaruh terhadap ROE. Pengujian model regresi 2 untuk variabel ESG <i>Disclosure</i> pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Hilwa Fithratul Qodary, 2021	Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> dan <i>Retention ratio</i> terhadap <i>return</i> saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi	Y= Return Saham X1= <i>Environmental, Social, Governance</i> X2= <i>Retention Ratio</i> Z= Nilai Perusahaan	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG, <i>Return</i> Saham <b>Perbedaan:</b> <i>Retention Ratio</i> , Nilai Perusahaan	Hasil pengujian menunjukkan nilai perusahaan memoderasi pengaruh <i>environmental, social, &amp; governance (ESG)</i> terhadap <i>return</i> saham. Hasil pengujian menunjukkan nilai perusahaan memoderasi pengaruh <i>retention ratio</i> terhadap <i>returns</i> saham
8	(Stiadi et al., 2023)	Moderasi ESG Risk pada Keputusan Investasi Terhadap <i>Return</i> Saham	Y= <i>Return</i> Saham X1= Keputusan Investasi	metode purposive sampling	<b>Persamaan:</b> ESG, <i>Return</i> Saham <b>Perbedaan:</b> Keputusan investasi,	keputusan investasi berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Interaksi ESG Risk dengan keputusan investasi

No	Penelitian (Tahun )	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
						berpengaruh negatif terhadap return saham,
9	(Aristiningtyas, 2023)	Pengaruh kinerja <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG) terhadap resiko investasi	Y= Resiko Investasi X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	jenis penelitian deskriptif kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Resiko Investasi	Kinerja Lingkungan <i>Environmental</i> berpengaruh negatif terhadap risiko investasi. Kinerja <i>Social</i> berpengaruh negatif terhadap risiko investasi. Kinerja Tata Kelola <i>Governance</i> berpengaruh negatif terhadap risiko investasi.
10	(Husada & Handayani, 2021)	Pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan sector keuangan	Y= Kinerja Keuangan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Kinerja Keuangan	pengungkapan ESG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan
11	Egaseleoni, 2024	Pengaruh <i>Environmental, Social, Governance, Disclosure</i> , terhadap <i>profitabilitas</i> perusahaan sektor makanan dan minuman di indonesia	Y= Profitabilitas X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Profitabilitas	Hasil dari penelitian ini terdapat pengaruh ESG disclosure terhadap profitabilitas perusahaan secara simultan.

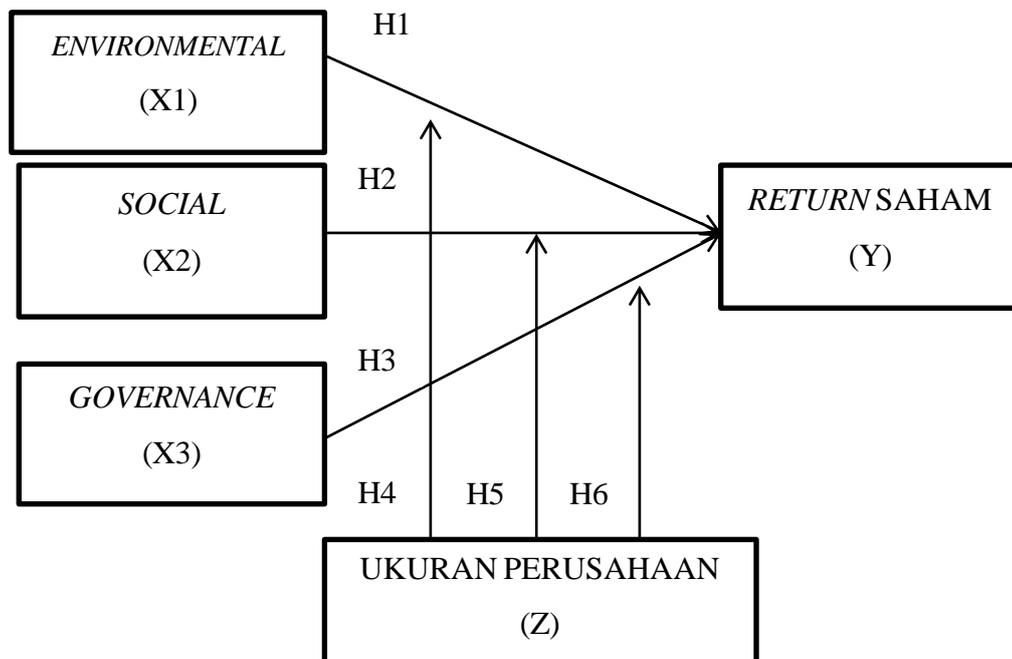
No	Penelitian (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
12	Azka Zahrotun Nisa, (2023)	Pengaruh pengungkapan <i>environmental, social, dan governance</i> (ESG) terhadap kinerja Perusahaan	Y= Kinerja Perusahaan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG  <b>Perbedaan:</b> Kinerja Perusahaan	<i>Environmental</i> dapat meningkatkan kinerja operasional dan kinerja pasar Perusahaan. <i>Social</i> mempengaruhi kinerja operasional, itu tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar Perusahaan. <i>Governance</i> berpengaruh terhadap kinerja pasar tetapi tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional
13	(Wahdan Arum Inawati & Rahmawati, 2023)	Dampak <i>environmental, social, dan governance</i> (ESG) terhadap kinerja keuangan	Y= Kinerja Keuangan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG  <b>Perbedaan:</b> Kinerja Keuangan	ESG berdampak positif terhadap kinerja keuangan
14	(Aminin 2023)	Pengaruh <i>environmental social governance</i> (ESG) <i>disclosure</i> terhadap nilai perusahaan (studi pada Perusahaan ter indeks SRI-KEHATI)	Y= Nilai Perusahaan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG  <b>Perbedaan:</b> Nilai Perusahaan	Variabel <i>green accounting</i> secara persial memiliki pengaruh negative tidak signifikan terhadap variabel nilai Perusahaan. Variabel CSR <i>disclosure</i> secara persial memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap variabel nilai Perusahaan. Variabel <i>good corporate governance</i> (GCG) secara persial memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel nilai Perusahaan

No	Penelitian (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
						Variabel <i>green accounting</i> , CSR, GCG disclosure tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai Perusahaan
15	(Andriani, Arsjah 2022)	Pengaruh <i>intellectual capital</i> dan ESG terhadap manajemen laba yang dimoderasi oleh <i>profitabilitas</i>	Y= Manajemen laba X1= <i>Intellectual capital</i> X2= <i>Environmental, social, governance (ESG)</i> Z= <i>Profitabilitas</i>	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG  <b>Perbedaan:</b> <i>intellectual capital</i> , manajemen laba, <i>profitabilitas</i>	<i>Intellectual capital</i> dan ESG berpengaruh negative terhadap manajemen laba <i>profitabilitas</i> memperkuat pengaruh negatif negatif <i>intellectual capital</i> terhadap manajemen laba dan memperkuat pengaruh negative ESG terhadap manajemen laba
16	Chen et al. 2023	<i>Environmental, social, and Governance performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance</i>	Y= Kinerja Keuangan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	purposive sampling	<b>Persamaan:</b> ESG  <b>Perbedaan:</b> Kinerja Keuangan	<i>Thus, the influence of ESG rating on corporate performance is significant for small-scale companies. The results demonstrate that the positive impact of ESG rating on corporate performance is more pronounced in the high risk case than in the low risk case</i>
17	(Dragomir et al., 2022)	<i>The influence of ESG factors on financial performance in the banking sector during the covid-19 pandemic</i>	Y= Kinerja Keuangan X1= <i>Environmental</i> X2= <i>Social</i> X3= <i>Governance</i>	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG  <b>Perbedaan:</b> Kinerja Keuangan	<i>Bank environmental performance in 2019 has a negative influence on the return on equity during 2020, and no other ESG factor are significant social responsibility expenditures and initiatives in 2020 positively influenced bank</i>

No	Penelitian (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian
						<i>profitability in 2021</i>
18	(Rahellia melinda & Handoko, 2024)	<i>Profitabilitas sebagai moderatg pengaruh kinerjaESG,g reen innovatin, ecoefficiencyt erhadapnilai Perusahn</i>	Y=Nilai perusahaan X1=Kinerja ESG X2=Green innovation X3=Eco-efficiency Z=Profitabili tas	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Nilai perusahaan, Green innovation, Eco-efficiency, Profitabilitas	ESG berpengaruh positif <i>Green innovation</i> tidak berpengaruh <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh negative terhadap nilai Perusahaan non-keuangan di BEI periode 2020-2022
19	(Sumarno et al., 2023)	<i>The effect ofenvironmen tal,socialand governance (ESG)assess ment onfirmvaluew ithprofitabilit sa mediating variable</i>	X1=ESG assessment Z=Profitabili tas Y=company value	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Profitabilitas, company value	Profitabilitas dapat memediasi hubungan antara penilaian ESG dan nilai Perusahaan secara signifikan
20	(Setiawati & Hidayat, 2023)	<i>Theinfluence of environmenta l,socia, governane (ESG) disclosureonf inancl performae</i>	Y=Financial performance (ROA) X1=Environ mental performance X2=Social performance X3=Governa nce performance	Metode kuantitatif	<b>Persamaan:</b> ESG <b>Perbedaan:</b> Financial performance (ROA)	ESG tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan (ROA) baik secara individu maupun secara keseluruhan pada Perusahaan industry keuangan (Bank KBMI 3 dan 4).

### 2.3 Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian yang telah ditetapkan di atas, maka penulis menggambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



**Gambar 2.1.**

### **Kerangka Pikir**

### 2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah yang masih bersifat praduga karena masih harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan kerangka pikir di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 2.4.1 Pengaruh *Environmental* Terhadap *Return Saham*

Faktor lingkungan dalam konteks *return* saham merujuk pada elemen-elemen terhadap iklim dan berkelanjutan, banyak negara dan lembaga internasional

mengeluarkan regulasi yang mewajibkan perusahaan untuk mematuhi standar lingkungan tertentu, seperti pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah, dan penggunaan energi terbarukan.

Lingkungan berkelanjutan dapat diartikan segala sesuatu yang berada di sekeliling makhluk hidup yang mempengaruhi kehidupan dengan kondisi yang terus terjaga kelestariannya secara alami maupun dengan sentuhan tangan manusia. Lingkungan berkelanjutan dapat juga di simpulkan sebagai suatu kondisi keseimbangan, ketahanan, dan keterkaitan melebihi kapasitas ekosistem pendukungnya dan bergenerasi untuk terus memenuhi kebutuhan hingga di masa depan

Perusahaan yang berinvestasi dalam teknologi ramah lingkungan, mengadopsi praktik bisnis berkelanjutan, dan berkomitmen untuk mengurangi dampak ekologis sering kali memperoleh keuntungan dalam jangka panjang. Baik konsumen maupun investor yang sadar akan isu-isu lingkungan akan lebih memilih perusahaan yang menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang tinggi. Hal ini akan meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada *return* saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Hanjani (2024), menyatakan pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana perusahaan memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan dan non keuangan melalui pihak manajer. Apabila perusahaan memiliki pengungkapan lingkungan yang baik menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki keunggulan dengan

kompetitor lain yang memiliki kinerja buruk sehingga investor menangkap dengan sinyal positif. Sinyal positif berpengaruh terhadap minatnya investor untuk membeli saham perusahaan sehingga return saham meningkat.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama dapat di rumuskan sebagai berikut :

**H1= *Environmental* Berpengaruh Terhadap *Return Saham***

#### **2.4.2 Pengaruh *Social* Terhadap *Return Saham***

*Corporate social responsibility* (CSR), adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, lingkungan.

Kriteria *social* dalam ESG lebih melihat hubungan sebuah perusahaan secara eksternal. Komunitas, masyarakat, pemasok, pembeli, media dan entitas-entitas lain yang memiliki hubungan baik langsung maupun tidak langsung adalah hal yang harus dikonsiderasikan melalui kriteria sosial ESG. Siap atau tidaknya perusahaan mengadaptasikan posisinya pada masalah sosial akan mempengaruhi citra sebuah perusahaan.

Investor percaya bahwa ada hubungan timbal balik antara portofolio investasi dan lingkungan dan masyarakat. Pertama, investor memandang portofolio investasi memiliki dampak, terutama dampak negatif, terhadap lingkungan dan sosial. Misalnya, operasi perusahaan yang diinvestasikan dapat menyebabkan kerusakan lingkungan. Kedua, investor memandang bahwa isu lingkungan dan

sosial dapat berdampak baik dan buruk pada portofolio investasi mereka, misalnya ketika sebuah perusahaan tidak mempertimbangkan dampak polusi dan kesejahteraan karyawan, maka dapat berdampak keuangan pada perusahaan, baik dari sisi masyarakat sekitar, pemerintah maupun konsumen (Stiadi et al., 2023).

Dalam penelitian Hanjani (2024), mengungkapkan sosia berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak dapat bertahan tanpa adanya keterlibatan pemangku kepentingan. Perusahaan wajib memberikan kontribusi yang bermanfaat untuk pemangku kepentingan yang kinerjanya dapat dilihat dalam laporan keberlanjutan. Perusahaan yang menjaga hubungan baik dengan pemangku kepentingan mencerminkan kemampuan manajemen yang baik dan memiliki citra positif yang berdampak pada laporan keuangan sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut karena dinilai bisnisnya dapat bertahan jangka panjang dan peduli terhadap kepentingan pemangku kepentingan. Tentunya hal ini berpengaruh terhadap *return* saham.

Sehingga disusunlah hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

**H2= *Social* Berpengaruh Terhadap *Return* Saham**

#### **2.4.3 Apakah *Governance* Berpengaruh Terhadap *Return* Saham**

Banyak perusahaan mengalami keterpurukan akibat tata kelola perusahaan tersebut tidak sesuai dengan standar dan praktik yang berlaku. Hal ini berdampak pada semakin maraknya *fraud* atau praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) yang terjadi. Para investor menjadi kehilangan kepercayaan sehingga mengakibatkan berkurangnya investor yang mau melakukan *financing* dan atau

membeli saham perusahaan yang tidak menerapkan *corporat governance* dengan baik (Dewi, 2023).

Tata kelola perusahaan memfokuskan pada bagaimana sebuah perusahaan memiliki proses pengelolaan yang baik dan berkelanjutan pada bagian internalnya, mencakup aktivitas perusahaan sehingga hasil atau output yang dirancang seperti kebijakan perusahaan, standar perusahaan, budaya, dan penyingkapan informasi merupakan hal-hal yang turut diperhatikan.

*Governance* dalam ESG adalah fondasi yang memastikan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada *profitabilitas* jangka pendek, tetapi juga pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Praktik tata kelola yang baik mengarah pada pengambilan keputusan yang transparan, etis, dan akuntabel, yang pada gilirannya dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan memastikan kinerjanya yang berkelanjutan di masa depan. Penguatan aspek *governance* ini menjadi semakin penting di tengah meningkatnya perhatian terhadap isu-isu sosial dan lingkungan di kalangan konsumen, investor, dan masyarakat.

Dalam penelitian Hanjani (2024), menyatakan pengungkapan *Governance* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan wajib mematuhi regulasi dan norma yang berlaku agar eksistensinya diakui oleh masyarakat sehingga tujuan operasional perusahaan untuk going concern secara jangka panjang dapat tercapai. Perusahaan yang patuh untuk mengimplementasikan tata Kelola dalam bisnisnya menciptakan hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan dan dianggap oleh investor sebagai perusahaan yang patuh terhadap regulasi sehingga operasional bisnis perusahaan

dapat berjalan dalam jangka panjang. Bisnis yang dapat bertahan jangka panjang memiliki potensi menghasilkan return yang cenderung stabil dan meningkat.

Sehingga disusunlah hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **H3= *Governance* Berpengaruh Terhadap *Return Saham***

#### **2.4.4 Pengaruh *Environmental* Terhadap *Return Saham* Dimoderasi Oleh**

##### **Ukuran Perusahaan**

Pada umumnya perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai lingkungan, dan sosialnya sebagai bentuk mempertahankan dan menciptakan tata kelola yang baik bagi sebuah perusahaan untuk menciptakan citra perusahaan serta mendapatkan perhatian dari masyarakat. Hubungan ukuran perusahaan dengan pengungkapan lingkungan di lihat dari besar atau kecilnya perusahaan yang memperhatikan isu-isu lingkungan. Perusahaan besar cenderung lebih banyak yang mengungkapkan lingkungan, dengan demikian memperlihatkan pertanggung jawaban perusahaan. Perusahaan besar juga memiliki *stakeholder* yang banyak dan berkembang sehingga semakin penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dukungan dari *stakeholders*. Penelitian sebelumnya di lakukan oleh (Abdi et al., 2022) bahwa ukuran perusahaan merupakan moderasi yang relevan dalam hubungan antara pengungkapan keberlanjutan.

Sehingga disusunlah hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **H4= *Environmental* Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Dimoderasi Oleh**

##### **Ukuran Perusahaan**

#### **2.4.5 Pengaruh *Social* Terhadap *Return Saham* Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

Kinerja sosial berfokus pada *stakeholders* yang berdampak pada perusahaan. Pengungkapan sosial merupakan informasi non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan. *Social* dalam ESG lebih melihat hubungan sebuah perusahaan secara eksternal. Komunitas, masyarakat, pemasok, pembeli, media dan entitas-entitas lain yang memiliki hubungan baik langsung maupun tidak langsung adalah hal yang harus dikonsiderasikan melalui kriteria sosial ESG. Siap atau tidaknya perusahaan mengadaptasikan posisinya pada masalah sosial akan mempengaruhi citra sebuah perusahaan.

Perusahaan yang memiliki hubungan baik dengan *stakeholder* cenderung memiliki reputasi baik, dan hal demikian akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya. perusahaan besar dapat lebih baik dalam mengimplementasikan dan mengungkapkan program ESG mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki visibilitas yang tinggi. perusahaan akan mengungkapkan ESG semakin banyak pula dikarenakan *demand* pengungkapan ESG yang tinggi. Selain itu, perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat berinvestasi lebih dalam aktivitas ESG untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat. Di samping itu, perusahaan besar akan memiliki *demand* ESG *disclosure* yang tinggi dari masyarakat atas penggunaan sumber daya ekonomi masyarakat oleh perusahaan tersebut. hal ini didukung oleh penelitian Wahdan & Rahmawati (2023) skor social mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai

perusahaan dan *profitabilitas* pada perusahaan di asia. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H5= *Social* Berpengaruh Terhadap *Return Saham* Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

#### **2.4.6 Pengaruh *Governance* Terhadap *Return Saham* Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

Pengungkapan tata kelola dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan pengungkapan tata kelola yang baik maka akan bisa mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya tata kelola dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Tata kelola perusahaan yang baik dapat menyebabkan harga saham berlipat ganda karena investor mengantisipasi bahwa arus kas yang lebih sedikit akan dialihkan dan sebagian besar keuntungan perusahaan akan kembali kepada mereka sebagai bunga atau dividen.

Perusahaan besar cenderung memiliki tata kelola yang baik dikarenakan perusahaan besar memiliki tujuan, ukuran, dan prosedur yang jelas dalam aktivitas ESG mereka, termasuk dalam aspek pengungkapannya. Perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan lebih jika dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat menaruh investasi lebih terhadap aktivitas ESG dan pengungkapannya. Hal ini dilakukan untuk mengelola hubungan perusahaan dengan stakeholders sehingga perusahaan besar dapat mencapai legitimasi dan dukungan dari stakeholders dan masyarakat. Aktivitas ESG memerlukan proses yang kompleks dan skala besar untuk mengoperasikannya agar lebih efektif,

tentunya ukuran perusahaan merupakan sebuah faktor penting untuk menjadikan aktivitas ESG menjadi lebih sukses dikarenakan perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan dan non-keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat lebih baik dalam mengimplementasikan dan mengungkapkan program ESG mereka dikarenakan perusahaan besar memiliki visibilitas yang tinggi. Visibilitas perusahaan menjadi faktor penting untuk menarik *stakeholders* perusahaan dalam menjalankan program keberlanjutannya sehingga program ESG perusahaan besar dapat terlaksana dengan baik.

Pada penelitian sebelumnya mengenai hubungan *governance* terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh (Adhi & Cahyonowati, 2023) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

**H6= *Governance* Berpengaruh Terhadap *Return* Saham Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

Objek penelitian merupakan sasaran untuk mendapatkan tujuan tertentu mengenai suatu hal yang akan dibuktikan secara objektif. Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini penulis melakukan penelitian mengenai pengaruh *Environmental, Social, dan Governance* terhadap *Return Saham* melalui Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

#### **3.2 Desain Penelitian**

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian asosiatif atau kausal (sebab akibat). Tujuan utama dari desain penelitian asosiatif atau kausal untuk mendapat bukti hubungan sebab akibat dari suatu penelitian sehingga dapat diketahui mana yang akan mempengaruhi variabel dan amana yang akan dipengaruhi barivabel.

Berdasarkan jenis data dan metode analisis data yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif yang akan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada fenomena serta kausalitas hubungannya, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument enelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah

ditetapkan. Data kuantitatif adalah data yang dapat diukur sehingga dapat menggunakan statistic dalam pengujiannya.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi (*population*) adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki mutu serta ciri tertentu yang diresmikan oleh seorang peneliti guna untuk dipelajari sehingga akan ditarik kesimpulan untuk hasil akhirnya Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2019 hingga 2023. Populasi ini berjumlah sebanyak 220 perusahaan manufaktur.

#### **3.3.2 Sampel**

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik populasi. Teknik penentuan sampel melalui metode purposive sampling atau disebut *judgement* sampling yang merupakan teknik mengambil sampel melalui pertimbangan yang teliti dan akurat berdasarkan sebuah kriteria. Sampel digunakan agar peneliti bisa membatasi penelitian dan agar dapat meminimalkan beberapa kendala seperti tenaga dan waktu yang terbatas. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
2. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut tahun 2019-2023.

3. Perusahaan manufaktur yang memposting laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keberlanjutan.
5. Perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba tahun 2019-2023.

Proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan terdapat dalam tabel dibawah ini :

**Tabel 3.1**  
**Penarikan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Populasi: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	220
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria ( <i>purposive sampling</i> )	
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2019-2023	(39)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan tahun 2019-2023	(19)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(28)
Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan keberlanjutan	(48)
Perusahaan yang tidak mendapatkan laba	(69)
Sampel penelitian	17
Total Sampel (n x periode penelitian) (17 x 5 tahun)	85

Berikut merupakan data perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini :

**Tabel 2.2**  
**Perusahaan Sampel**

No	Kode	Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa, Tbk.
2	SMCB	Solusi Bangun Indonesia, Tbk.
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero), Tbk.
4	WTON	Wijaya Karya Beton, Tbk.
5	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk.
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia, Tbk.
7	IMPC	Impack Pratama Industri, Tbk.
8	IFII	Indonesia Fibreboard Industry, Tbk.
9	ASII	Astra International, Tbk.
10	CEKA	Cahaya Kalbar, Tbk.
11	KLBF	Kalbe Farma, Tbk.
12	MERK	Merck Indonesia, Tbk.
13	PEHA	Pharos, Tbk.
14	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido, Tbk.
15	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk.
16	WIIM	Wismilak Inti Makmur, Tbk.
17	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk.

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### **3.4 Variabel Penelitian**

#### **3.4.1 Defenisi Variabel penelitian**

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang telah ditetapkan untuk tujuan penelitian hingga diperoleh informasi tentang hal tersebut dan dapat ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, sesuai dengan judul yang diambil Pengaruh *Environmental (X1)*, *Social (X2)*, *Governance (X3)* Terhadap *Return Saham (Y)* Dengan Ukuran Perusahaan (*Z*) Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Maka pengelompokan variabel-variabel yang mencakup judul tersebut dibagi menjadi tiga variabel, yaitu :

#### **3.4.2 Variabel Penelitian**

##### **3.4.2.1 Return Saham (Y)**

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang di nikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang di lakukannya. Tingkat pengembalian yang di terima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan dipasar modal bisa di artikan sebagai *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi investor, namun beberapa komponen *return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah dividen, saham bonus, dan *capital gain* (Nursalam & Fallis, 2020).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *Actual Return* Saham I pada waktu t

$P_{i,t}$  = Harga saham untuk periode ke-t

$P_{i,t-1}$  = Harga saham untuk waktu sebelumnya

#### 3.4.2.2 *Environmental (X1)*

Sebagian besar bentuk fisik dan kebiasaan makhluk hidup telah di bentuk oleh lingkungan. Keberadaan manusia sebagai salah satu makhluk hidup yang ada di bumi sangat berpengaruh terhadap lingkungan dan memiliki peran yang sangat signifikan terhadap perubahan lingkungan. Pengaruh besar dari semua aktivitas manusia terhadap lingkungannya adalah pencemaran udara, bumi, sungai, dan laut dengan bahan berbahaya dan bahkan mematikan (Dewi, 2023).

*Environmental disclosure* atau disebut pengungkapan Lingkungan hidup merupakan salah satu unsur penting dalam kehidupan manusia. Hal ini sangat mempengaruhi kualitas hidup dan dapat menjamin kelangsungan hidup manusia. Tanggung jawab lingkungan berarti bahwa perusahaan harus siap menerima beban lingkungan yang timbul dari kegiatannya dan berupaya menghasilkan barang dan jasa yang ramah lingkungan bisnis harus aktif dalam mengambil langkah-langkah perbaikan, khususnya dampak pengelolaan terhadap lingkungan. Saat investor hendak membuat keputusan investasi, investor akan memilih berinvestasi kepada perusahaan yang telah menerapkan aspek lingkungan di dalam operasi bisnisnya (Asyari & Hernawati, 2023).

$$ENV = \frac{\text{Jumlah pengungkapan perusahaan}}{\text{Jumlah total indeks keseluruhan}}$$

Keterangan :

Pengungkapan Lingkungan diukur dengan membandingkan jumlah indikator *environmental* yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek *environmental*.

### 3.4.2.3 Social (X2)

Dalam buku Dewi (2023:27) tanggung jawab sosial perusahaan sebagai komitmen untuk memperbaiki kesejahteraan komunitas melalui praktik-praktik kebijakan bisnis dan dengan keterlibatan-keterlibatan dari sumber perusahaan. Elemen kunci dalam defenisi tersebut adalah kebijakan, sedangkan istilah kesejahteraan komunitas termasuk di dalamnya adalah kondisi kehidupan manusia dan juga isu-isu lingkungan.

*Corporate social responsibility* (CSR) adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitik beratkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomi, sosial, lingkungan. Pelaksanaan CSR di atur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Perseroan Terbatas (UU PT) pasal 74 tentang kewajiban CSR bagi Perseroan Terbatas (PT). Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Tanggung jawab sosial dan lingkungan tersebut merupakan kewajiban perseroan yang di anggarkan dan di perhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya di lakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan

kewajiban (Dewi, 2023).

Wahdan & Rahmawati (2023) mendefinisikan kinerja sosial sebagai bentuk tanggung jawab sosial kepada masyarakat, di luar kegiatan operasional. Kinerja sosial mengacu pada kemampuan individu atau organisasi untuk berinteraksi secara efektif dan bertanggung jawab dengan orang lain dalam lingkungan sosial. Pengungkapan kinerja sosial merupakan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan citranya di mata masyarakat terhadap lingkungan, karyawan, dan pelanggannya.

$$SOC = \frac{\text{Jumlah pengungkapan perusahaan}}{\text{Jumlah total indeks keseluruhan}}$$

Keterangan :

Pengungkapan Sosial diukur dengan membandingkan jumlah indikator *social* yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek *social*.

#### 3.4.2.4 Governance (X3)

Banyak perusahaan mengalami keterpurukan akibat tata kelola perusahaan tersebut tidak sesuai dengan standar dan praktik yang berlaku. Hal ini berdampak pada semakin maraknya *fraud* atau praktik korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN) yang terjadi. Para investor menjadi kehilangan kepercayaan sehingga mengakibatkan berkurangnya investor yang mau melakukan *financing* dan atau membeli saham perusahaan yang tidak menerapkan *corporat governance* dengan baik. Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), penerapan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) di dasarkan pada peraturan menteri BUMN No: PER-01/MBU/2011 tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik. GCG di

artikan sebagai prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha (Dewi, 2023).

Penerapan GCG bertujuan untuk mencapai kinerja dan pertumbuhan perusahaan yang maksimal dalam jangka panjang, dengan tetap mengutamakan perlindungan terhadap hak dan kepentingan para pemegang saham dan para pemegang kepentingan. Pengelolaan perusahaan bukan hanya memaksimalkan keberhasilan perusahaan dalam meraih keuntungan, tetapi untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan dengan menyeimbangkan tuntutan yang saling bersaing dari berbagai kepentingan.

Tata kelola perusahaan memfokuskan pada bagaimana sebuah perusahaan memiliki proses pengelolaan yang baik dan berkelanjutan pada bagian internalnya, mencakup aktivitas perusahaan sehingga hasil atau output yang dirancang seperti kebijakan perusahaan, standar perusahaan, budaya, dan penyingkapan informasi merupakan hal-hal yang turut diperhatikan (Hanjani, 2024).

$$GOV = \frac{\text{Jumlah pengungkapan perusahaan}}{\text{Jumlah total indeks keseluruhan}}$$

Keterangan :

Pengungkapan Tata Kelola diukur dengan membandingkan jumlah indikator *governance* yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek *governance*.

### 3.4.2.5 Ukuran Perusahaan (Z)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk mengklasifikasikan dimensinya dengan berbagai cara, seperti ukuran neraca, kapitalisasi saham, logaritma skala, dan lainnya (Siregar et al., 2013). Ukuran perusahaan mengindikasikan jumlah aset keseluruhan yang dimiliki oleh perusahaan, ada dua jenis usaha, yaitu usaha kecil dan usaha besar. Perusahaan besar cenderung lebih menarik bagi investor karena dampak positifnya terhadap nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan investor terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan naik dan nilai perusahaan tersebut akan naik pula. Perusahaan besar akan memiliki stakeholder yang makin banyak dan berkembang sehingga semakin penting bagi perusahaan untuk mendapatkan dukungan dari stakeholders tersebut. Selain itu, perusahaan besar juga melibatkan lebih banyak masyarakat dalam kegiatan operasionalnya sehingga akan membutuhkan legitimasi dari berbagai elemen masyarakat untuk keberlangsungan perusahaan kedepannya.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan besaran perolehan laba yang dihasilkan perusahaan dari operasional bisnisnya. Luasnya ukuran perusahaan mencerminkan perolehan keuntungan yang besar menjadikan return saham yang didapat untuk investor juga besar (Jauhary et al., 2023).

$$SIZE = LN (TOTAL ASET)$$

Keterangan :

LN = Logaritma Natural

Total Aset = Penjumlahan aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva tak berwujud

### **3.5 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data**

#### **3.5.1 Sumber Data**

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2019), data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung dimana mencari data untuk peneliti, data tersebut didapatkan dari sumber yang biasa memberikan dukungan penelitian seperti literatur dan dokumentasi. Data sekunder tersebut laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023 yang diperoleh dari situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada website perusahaan masing-masing sampel dan lain-lain adalah sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung dari media perantara lainnya.

#### **3.5.2 Teknik Pengambilan Data**

Metode atau teknik pengumpulan data untuk mendukung hasil penelitian, maka dalam penelitian ini peneliti melakukan pengumpulan data dengan cara sebagai berikut:

1. Penelitian Kepustakaan

Khususnya dengan meneliti dan membaca buku-buku yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibicarakan dan media-media lain yang berkaitan erat dengan permasalahan tersebut.

2. Penelitian lapangan

Yaitu penelitian elektronik melalui fasilitas internet. Peneliti juga melakukan pengumpulan data dengan mengunjungi situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai perusahaan manufaktur yang diteliti, dan informasi tersebut diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 3. Teknik dokumentasi

Yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memeriksa catatan dan dokumen perusahaan. Dokumen perusahaan di sini mengacu pada laporan tahunan suatu perusahaan.

## **3.6 Metode Analisis Data**

Kegiatan analisis data meliputi pengelompokan data berdasarkan variabel dan jenis responden, menyusun data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data setiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang diajukan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan software E-Views. Analisis ini bertujuan untuk mengungkap pengaruh antara beberapa variabel bebas dan variabel terikat.

### **3.6.1 Analisis Data Deskriptif**

Penelitian menggunakan gambaran lebih rinci mengenai suatu masalah, menyajikan, menganalisis dan menginterpretasikan data yang dimiliki merupakan ilustrasi dari statistik deskriptif. Dari data angka yang dikuantitatifkan dan kemudian hasil yang diperoleh dideskripsikan. Penelitian ini cenderung menggunakan satu variabel dalam operasionalnya, namun bisa juga lebih dari satu variabel tetapi bukan untuk dihubungkan, dibandingkan, atau dicari sebab

akibatnya (Wiharja & Sutandi, 2023).

### **3.6.2 Analisis Regresi Data Panel**

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Widarjono (2013) ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel merupakan gabungan data-data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted variable*). Dalam metode estimasi regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Berikut adalah penjelasan dari mengenai ketiga model tersebut menurut (Widarjono, 2013):

#### **1. Common Effect Model (CEM)**

Pendekatan dengan model *common effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini dikarenakan model *common effect* tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu karena pendekatan ini mengasumsikan bahwa perilaku antara individu dan kurun waktu sama. Pendekatan dengan *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidaksesuaian model dan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu lainnya (Widarjono, 2013).

Model *Common Effect* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{it} + \dots + \beta_n X_{nit} + U_{it}$$

## 2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tepat besarnya untuk berbagai priode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2013).

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + U_{it}$$

## 3. *Random Effect Model (REM)*

Pendekatan model *random effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari model *fixes effect*. Model ini dikenal juga dengan sebuah nodel *generalized least square (GSL)*. Model *Random Efecct* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antara waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus di penuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2013). Model *random effect* secara umum ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \epsilon_{it} + U_{it}$$

### 3.6.3 Pemilihan Teknik Model Estimasi Data Panel

Sebelum melakukan estimasi dari data panel diperlukan pemilihan dari ketiga model yang sudah disebutkan sebelumnya yaitu Common Effect, Fixed Effect dan Random Effect. Untuk memilih model terbaik untuk mengestimasi data panel ada beberapa uji yang dapat dilakukan.

### 3.6.3.1 Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji chow digunakan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *common effect*. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model* (CEM)

$H_a$ : *Fixed Effect Model* (FEM)

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan nilai probabilitas *Chi-Square*  $\geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya metode yang dipakai adalah *common effect model*. Jika nilai probabilitas *Chi-Square*  $\leq 0,05$  maka  $H_a$  ditolak, artinya metode yang dipakai adalah *Fixed Effect Model*.

### 3.6.3.2 Uji Hausman

Pemilihan menggunakan pendekatan *fixed effect* atau *random effect* dapat dilihat dari hasil output uji hausman yang diolah dengan menggunakan *eview 10*. Pengujian ini membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel.

*Hausman test* menggunakan program yang serupa dengan chow test yaitu program *eviws*. Hipotesis yang dibentuk dalam hausman test adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Model Random Effect*

$H_a$ : *Model Fixed Effect*

Dengan *rejection rules* yang berlaku:

Probability  $\leq$  Alpha (0.05);  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima.

Probability  $>$  Alpha (0.05);  $H_a$  ditolak,  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas *chi-square* nya  $>$  5% maka metode *Random Effect* lah yang paling cocok. Sebaliknya jika probabilitas *chi-square*  $<$  5% maka metode *Fixed Effect* yang diterima.

### 3.6.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange multiplier (LM) yaitu untuk menentukan uji mana diantara kedua metode common effect dan metode random effect yang sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel. Hipotesis digunakan dalam uji lagrange multiplier (LM) sebagai berikut:

$H_0$ : common effect model

$H_a$ : random effect model

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji LM berdasarkan metode Breush-pagan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Breush-pagan  $>$  0.05 maka  $H_0$  diterima, artinya metode yang dipakai adalah common effect model.
2. Jika nilai Breush-pagan  $<$  0.05 maka  $H_0$  ditolak, artinya metode yang dipakai adalah random effect model.

## 3.7 Uji Asumsi Klasik

Menurut Menurut Ghozali (2021) uji asumsi klasik merupakan tahap awal yang digunakan sebelum analisis regresi linear berganda. Dilakukannya pengujian ini untuk dapat memberikan kepastian agar koefisien regresi tidak bias serta konsisten dan memiliki ketepatan dalam estimasi.

### 3.7.1 Uji Normalitas

Lesmana, (2021) uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, kedua variabel (bebas maupun terikat) mempunyai distribusi normal atau setidaknya mendekati normal. ini dilakukan dengan memasukkan nilai residual dalam pengujian non parametrik. Uji normalitas pada penelitian ini diuji dengan uji Kolmogorov-Smirnov atau Uji K-S. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika  $K \text{ hitung} < K \text{ tabel}$  atau nilai  $\text{Sig. (2-tailed)} > \alpha$  (0,05) yang menunjukkan nilai residual terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal.

### 3.7.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Wiharja & Sutandi (2023), Jika terjadi hubungan linear antar sebagian atau seluruh variabel independen dari suatu model regresi, diartikan terdapat masalah multikolinearitas dalam pengujian ini. Sehingga penelitian yang baik tidak terdapat multikolinieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat diketahui sebagai berikut:

1. Variance Inflation Factor (VIF) dan tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai angka tolerance 0 di atas 0,1 dan mempunyai  $VIF < 10$ .
2. Mengkorelasikan antara variabel independen, apabila memiliki korelasi yang sempurna (lebih dari 0,8) maka terjadi problem multikolinearitas, demikian sebaliknya

### 3.7.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bermaksud menguji ketidakwajaran varians dari satu percobaan ke percobaan yang lain. Uji ini menguji apakah varian eror dari variabel konstan atau tidak. Pendeteksiannya dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Jika hasil grafik menggambarkan titik-titik menyebar diatas atau dibawah angka nol pada garis Y serta tidak terjadi bentuk tertentu sehingga memiliki kesimpulan tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya (Wiharja & Sutandi, 2023).

### 3.7.4 Uji Autokorelasi

Menurut Wiharja & Sutandi (2023), Uji autokorelasi bermaksud meneliti periode  $t$  memiliki kesalahan pengganggu dan apakah berkorelasi pada periode sebelumnya. Statistik yang digunakan dalam uji autokorelasi adalah Durbin Watson (DW Test). Jika terjadi autokorelasi sehingga persamaan ini tidak baik untuk dipakai dalam memprediksi. Ketentuan kriteria Durbin Watson (DW Test):

1. DW Test dibawah  $-2$  = ada autokorelasi positif,
2. DW Test diantara  $-2$  sampai  $+2$  = tidak ada autokorelasi,
3. DW Test diatas  $+2$  = ada autokorelasi.

## 3.8 Analisis Regresi Berganda

Metode regresi berganda diterapkan dalam penelitian ini karena selain untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antar variabel, apakah memiliki hubungan positif atau negatif.

### 3.8.1 Uji MRA

*Moderate Regression Analysis* (MRA) adalah pendekatan analitik yang

mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Persamaan regresi moderasi data panel yang akan diuji dalam penelitian ini terbagi menjadi dua model yaitu.:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Metode analisis regresi linier dengan variabel moderating menggunakan *multiple regression analysis* (MRA). Metode ini dilakukan dengan menambahkan variabel perkalian antara variabel bebas dengan variabel moderatingnya sehingga persamaan umumnya adalah  $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_1X_2X_3$  dengan Y adalah *Return Saham*, X1 adalah *Environmental*, X2 adalah *Social*, X3 adalah *Governance* dan Z adalah *Ukuran Perusahaan*. X1, X2, X3 adalah perkalian antara *Environmental*, *social*, *governance*. Hipotesis moderating diterima jika variabel X1 X2 X3 mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Y, tidak tergantung apakah X1 X2 X3 mempunyai pengaruh terhadap Y atau tidak. Model ini biasanya menyalahi uji asumsi multikolinieritas.

Untuk mendukung penelitian ini, peneliti juga melakukan uji residual. Langkah uji residual dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

$$|e| = a + by$$

Dimana:

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien garis regresi

X1 = *Environmental*

$X_2 = \text{Social}$

$X_3 = \text{Governance}$

$Z = \text{Ukuran perusahaan}$

$\epsilon = \text{Error}$

### 3.9 Uji Hipotesis

Untuk mengetahui hasil hipotesis suatu penelitian dapat dilakukan cara perhitungan uji klasik, yaitu dengan cara sebagai berikut:

#### 3.9.1 Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Menurut Karisman et al. (2023), Uji-t melakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk mengambil keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya sudah penulis buat. Uji-t dalam penelitian ini untuk menguji H1, H2, H3, H4, H5, dan H6. kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah  $H_0$  di tolak jika  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  atau nilai  $sig > 0,05$  sebaliknya  $H_0$  di terima jika  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$  atau nilai  $sig < 0,05$ .

#### 3.9.2 Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Uji-f digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yaitu *Environmental, Social, Governance* yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) atau tidak terhadap variabel dependen yaitu Return Saham. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t).

Pengambilan keputusan dalam pengujian ini bisa dilaksanakan dengan menggunakan nilai p-value atau f-hitung. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian yang menggunakan nilai p-value atau f-hitung adalah  $H_0$  ditolak jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau nilai  $sig < 0,05$  sebaliknya  $H_0$  diterima jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau nilai  $sig > 0,05$ .

### **3.9.3 Uji Koefisien Regresi Secara Determinasi (Uji $R^2$ )**

Menurut Karisman et al. (2023), Koefisien determinasi merupakan penjelasan variasi variabel dependen seberapa besar dipengaruhi oleh variabel independen dalam model regresi. Apabila nilai koefisien determinasi yang lebih rendah dapat dijelaskan bahwa variabel terikat terbatas untuk menjelaskan variabel bebas, sebaliknya apabila nilai sampai 1 (satu) dan bertolak dengan 0 (nol) memiliki arti variabel terikat dapat dijelaskan dengan variabel bebas.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Sejarah Singkat Profil Perusahaan**

##### **4.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia**

Sejarah Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek Indonesia di Batavia pada abad 19. Bursa Efek Indonesia didirikan di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan di buka lagi pada tahun 1925. Pemerinatah kolonial belanda juga mengoperasikan bursa parallel di Semarang dan Surabaya. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi pada masa pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah indonesia memproklamirkan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian kembali terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Bursa saham kembali dibuka tahun 1977 dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), Institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan berkembangnya pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia

pada tahun 2007. Bursa Efek Indonesia yang disingkat menjadi BEI atau Indonesia Stock Exchange (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

#### **4.1.2 Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia**

1. Visi Bursa Efek Indonesia

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia

2. Misi Bursa Efek Indonesia

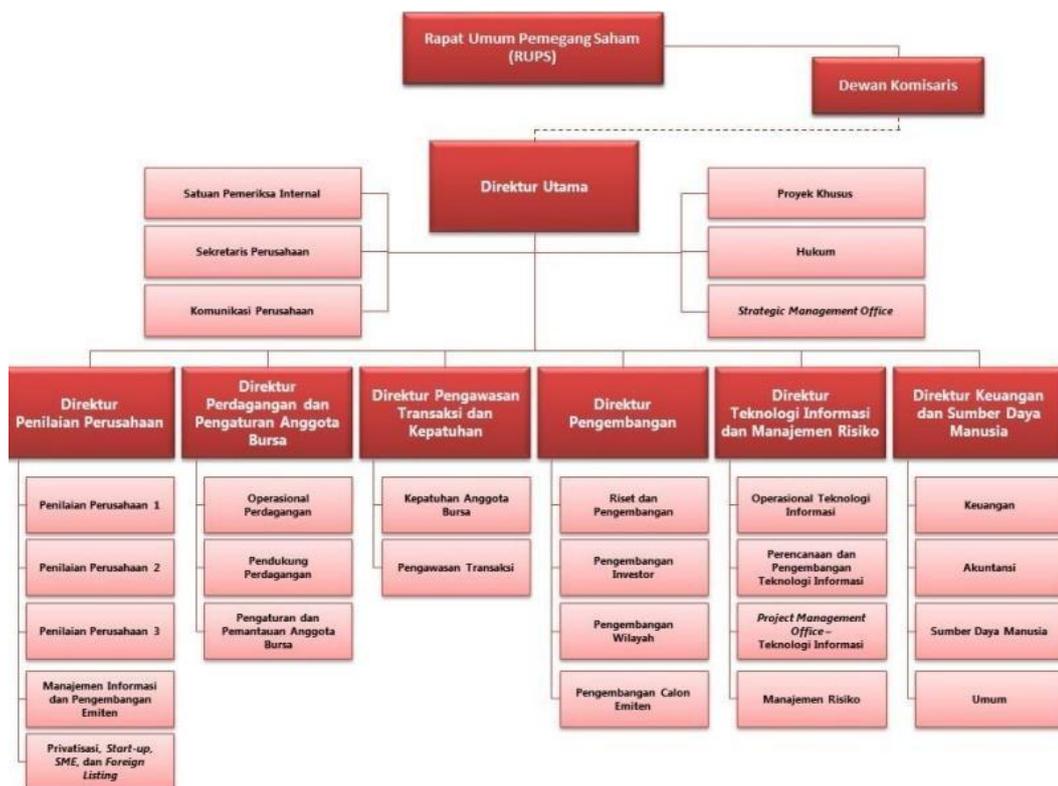
Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan good governance

1. *Core Values : Teamwork, Intergrity, Professionalisme, Service Excellence*
2. *Core Comptencies*
3. *Building Trust*
4. *Intergrity*
5. *Strive for Excellence*
6. *Customer Focus*

#### **4.1.3 Struktur Organisasi**

Struktur organisasi perusahaan adalah sistem yang mendefinisikan hierarki dalam suatu perusahaan. Idealnya, setiap perusahaan memiliki struktur organisasi

agar dapat berjalan dengan baik. Selain itu, ada sederet tujuan lainnya mengapa perusahaan harus memiliki struktur organisasi, berikut adalah gambar struktur organisasi BEI:



**Gambar 4.1**  
**Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia**

#### 4.1.4 Deskripsi Umum Perusahaan Sampel

Manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai. Perusahaan manufaktur saat ini berkembang sangat pesat setiap tahunnya baik dari segi laporan keuangan maupun saham yang telah go publik. Prospek bisnis di bidang manufaktur tersebut juga terbukti sangat menguntungkan setiap tahunnya yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

1. PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. (INTP)

Berdiri pada tanggal 16 Januari 1985 dan mulai menjalankan usahanya secara komersial pada tahun 1985. INTP bergerak pada pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Indocement dan anak usahanya bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass. Produk semen Indocement yaitu *Portland Composite Cement*, *Ordinary Portland Cement* (OPC Tipe I, II, dan V), *Oil Well Cement* (OWC), Semen Putih dan TR-30 Acian Putih. Merek dagang Semen yang dipasarkan oleh Indocement yakni "Tiga Roda".

2. PT. Solusi Bangun Indonesia, Tbk. (SMCB)

Dahulu bernama Holcim Indonesia Tbk dan sebelumnya Semen Cibinong Tbk) (SMCB) didirikan 15 Juni 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1975. Kantor pusat Solusi Bangun Indonesia Tbk berlokasi di Talavera Suite, Lantai 15, Talavera Office Park, Jl. TB Simatupang No. 22-26 Jakarta 12430 – Indonesia dan pabrik berlokasi di Narogong, Jawa Barat, dan Cilacap, Jawa Tengah. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Solusi Bangun Indonesia Tbk (31-Mar-2022), yaitu PT Semen Indonesia Industri Bangunan (induk usaha) (83,52%) dan Taiheiyo Cement Corporation (15,04%). Induk usaha terakhir Perseroan adalah Semen Indonesia (Persero) Tbk(SMGR). Ruang lingkup kegiatan SMCB terutama meliputi pengoperasian pabrik semen, beton dan aktivitas lain yang berhubungan dengan industri semen, serta melakukan investasi pada perusahaan lainnya.

3. PT. Semen Indonesia (Persero), Tbk. (SMGR)

Dahulu bernama Semen Gresik (Persero), berdiri pada 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan memulai operasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Bergerak di berbagai kegiatan industri. Jenis semen yang dihasilkan oleh SMGR yaitu: Semen *Portland* (Tipe I, II, III dan V), *Special Blended Cement*, *Portland Pozzolan Cement*, *Portland Composite Cement*, *Super Masonry Cement* dan *Oil Well Cement Class G HRC*.

4. PT. Wijaya Karya Beton, Tbk. (WTON)

WITON didirikan tanggal 11 Maret 1997. Kantor pusat Wijaya Karya Beton Tbk. beralamat di Wika Tower 1 Lt. 2-5, Jl. D.I. Panjaitan Kav 9, Jakarta 13340 – Indonesia. Wijaya Karya Beton Tbk. Beton memiliki 10 pabrik produk beton, 6 wilayah penjualan dan 3 pabrik pengolahan material alam yang tersebar di seluruh Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Wijaya Karya Beton Tbk. (28-Feb-2022), yaitu Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) (60%) dan Koperasi Karya Mitra Satya (5,52%). Penerima manfaat akhir saham Wijaya Karya Beton Tbk. adalah Negara Republik Indonesia.

5. PT. JAPFA Comfeed Indonesia, Tbk. (JPFA)

Berdiri tanggal 18 Januari 1971 dengan nama PT. Java Pelletizing Factory, Ltd dan memulai usahanya secara komersial pada tahun 1971. JPFA bergerak dibidang pengolahan segala macam bahan untuk pembuatan/produksi bahan makanan hewan, kopra dan bahan lain yang mengandung minyak nabati, gaplek dan lain-lain; mengusahakan pembibitan, peternakan ayam dan usaha peternakan lainnya, meliputi budi daya seluruh jenis peternakan, perunggasan, perikanan dan

usaha lain yang terkait, dan menjalankan perdagangan dalam dan luar negeri dari bahan serta hasil produksi.

6. PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk. (CPIN)

Berdiri 07 Januari 1972 dalam rangka Penanaman Modal Asing (“PMA”) dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1972. Kantor pusat Charoen Pokphand Indonesia Tbk. terletak di Jl. Ancol VIII No. 1, Jakarta 14430 – Indonesia. CPIN bergerak dalam bidang pakan ternak, pengembangbiakan dan budidaya ayam pedaging bersama dengan pengolahannya, makanan olahan, pelestarian ayam dan daging sapi termasuk unit cold storage, penjualan pakan unggas, ayam dan daging sapi, dan bahan dari sumber hewani di dalam wilayah negara Republik Indonesia maupun di luar negeri sejauh diizinkan oleh undang-undang yang telah ditetapkan.

7. PT. Impck Pratama Industri, Tbk. (IMPC)

Berdiri pada 26 Januari 1981 dan memulai usahanya secara komersial pada tahun 1982. IMPC bergerak pada bidang produsen dan distribusi bahan bangunan dan plastik. Saat ini bergerak dalam bidang produksi plastik polikarbonat yang digunakan untuk atap rumah, mall dan industri. IMPC juga memproduksi façade untuk exterior dan interior gedung.

8. PT. Indonesia Fireboard Industry, Tbk. (IFII)

Indonesia Fibreboard Industry Tbk (IFII) didirikan pada tanggal 24 September 2007 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2012. Kantor pusat Indonesia Fibreboard Industry Tbk berlokasi di Wisma ADR Lt. 3, Jl. Pluit Raya I No 1, Penjaringan, Jakarta Utara 14440, Indonesia. Ruang lingkup kegiatan IFII adalah bergerak dalam bidang perdagangan besar barang keperluan rumah tangga,

industri kayu, barang dari kayu dan gabus (tidak termasuk furnitur) dan barang anyaman dari bambu, rotan dan sejenisnya. Saat ini, kegiatan usaha utama IFII adalah bergerak dalam bidang industri *medium density fibreboard* (MDF) dan produk kayu olahan lainnya. *Medium Density Fibreboard* adalah olahan kayu yang berupa papan yang digunakan sebagai pengganti dari *plywood* sebagai bahan baku pembuatan *furniture*.

9. PT. Astra International, Tbk. (ASII)

Berdiri pada 20 Februari 1957 dengan nama PT. Astra International Incorporated. Astra berkantor pusat di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta 14330. ASII bergerak dibidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Astra memiliki ruang lingkup kegiatan utama bersama anak usahanya yang meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Isuzu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

10. PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. (CEKA)

Sebelumnya Wilmar Cahaya Indonesia Tbk., berdiri pada 3 Februari 1968 dengan nama CV. Tjahaja Kalbar serta beroperasi secara komersial yang di mulai pada tahun 1971. CEKA berkantor pusat di Kawasan Industri Jababeka II, Jl. Industri Selatan 3 Blok GG No.1, Cikarang, Bekasi 17550, Jawa Barat. CEKA bergerak di bidang industri makanan berupa industri minyak nabati (minyak kelapa sawit beserta produk-produk turunannya), biji tengkawang, minyak

tengkawang dan minyak nabati spesialitas untuk industri makanan & minuman: bidang perdagangan lokal, ekspor, impor, dan berdagang hasil bumi, hasil hutan, berdagang barang-barang keperluan sehari-hari. Saat ini produk utama yang dihasilkan CEKA adalah *Crude Palm Oil* (CPO) dan *Palm Kernel* serta turunannya.

#### 11. PT. Kalbe Farma, Tbk. (KLBF)

Berdiri pada tanggal 10 September 1966 dan mulai menjalankan kegiatan usahanya secara komersial pada tahun 1966. Kalbe berkantor pusat di Gedung KALBE, Jl. Let.Jend. SupraPT.o Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510. Bergerak dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer.

#### 12. PT. Merck, Tbk. (MERK)

Didirikan 14 Oktober 1970 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Kantor pusat Merck berlokasi di Jl. T.B. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur 13760, DKI Jakarta ,Indonesia. Ruang lingkup kegiatan MERK adalah bergerak dalam bidang industri farmasi dan perdagangan. Penambahan kegiatan usaha berupa jasa penyewaan dan pengelolaan properti. Kegiatan utama Merck saat ini adalah menemukan, mengembangkan, memproduksi, dan memasarkan obat resep farmakologi dan biologi yang inovatif untuk mengobati kanker kolorektal, kanker kepala dan leher, multiple sclerosis, infertilitas,

gangguan hormon pertumbuhan, gangguan kardiovaskular, diabetes, serta kelainan tiroid seperti hipertiroidisme dan hipotiroidisme.

#### 13. PT. Phapros, Tbk (PEHA)

Didirikan tanggal 21 Juni 1954 dengan nama NV Pharmaceutical Processing Industries, disingkat N.V. Phapros dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1957. Kantor pusat Phapros Tbk berlokasi di Menara Rajawali Lantai 17, Jl. Dr. Ide Anak Agung Gde Agung, Mega Kuningan, Jakarta Selatan 12950, Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PEHA adalah bergerak dalam bidang industri pabrik dengan memproduksi dan memperdagangkan meliputi ekspor, impor, agen, distributor, pemasok barang-barang diantaranya obat-obatan, bahan baku obat, alat-alat kesehatan, barang dan obat-obatan hewan, kosmetika, makanan dan minuman, serta mendirikan sarana pelayanan kesehatan umum lainnya.

#### 14. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk. (SIDO)

Didirikan tanggal 18 Maret 1975. Kantor pusat Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk beralamat di Gedung Menara Suara Merdeka Lt. 16, Jl. Pandanaran No. 30, Semarang, Jawa Tengah 50134, Indonesia, dan pabrik berlokasi di Jl Soekarno Hatta Km 28, Kecamatan Bergas, Klepu, Semarang. Ruang lingkup kegiatan SIDO antara lain menjalankan usaha dalam bidang industri jamu yang meliputi industri obat-obatan (farmasi), jamu, kosmetika, minuman dan makanan yang berkaitan dengan kesehatan, perdagangan, pengangkutan darat, jasa, pengolahan air limbah, perkebunan dan percetakan. Kegiatan utama Sido Muncul adalah produksi dan distribusi jamu

herbal, minuman energi, minuman dan permen serta minuman kesehatan dengan merek utama Sidomuncul, Tolak Angin dan Kuku Bima.

15. PT. HM Sampoerna, Tbk. (HMSP)

Dikenal dengan nama HM Sampoerna Tbk. Berdiri pada 27 Maret 1905 dan mulai menjalankan kegiatan usahanya secara komersial pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Serta berkantor pusat di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya. HMSP bergerak pada usaha manufaktur dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Merek-merek rokok HM Sampoerna, antara lain: A Mild, Dji Sam Soe, Sampoerna Kretek, U mild dan mendistribusikan Marlboro.

16. PT. Wismilak Inti Makmur, Tbk. (WIIM)

Didirikan tanggal 14 Desember 1994 dan dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1963. Kantor pusat Wismilak Inti Makmur Tbk beralamat di Grha Wismilak, Jl. Dr. Soetomo No.27, Surabaya – Jawa Timur 60264 dan kantor perwakilan berlokasi di Gedung BPJamsostek (Menara Jamsostek) Tower, Lantai 23, Jl. Gatot Subroto 38, Jakarta 12710 – Indonesia. Ruang lingkup kegiatan WIIM yaitu menjalankan dan melaksanakan usaha perindustrian, terutama industri bumbu rokok dan kelengkapan rokok lainnya antara lain pembuatan filter rokok regular atau mild, bidang pemasaran dan penjualan produk-produk bumbu rokok dan kelengkapan rokok lainnya antara lain pembuatan filter rokok regular atau mild sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan melakukan penyertaan pada perusahaan-perusahaan lain yang memiliki kegiatan usaha yang berhubungan dengan kegiatan usaha Perusahaan.

#### 17. PT. Unilever Indonesia, Tbk. (UNVR)

Didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Kantor pusat Unilever berlokasi di Grha Unilever, BSD Green Office Park Kav. 3, Jln BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang, Banten 15345 Indonesia. Ruang lingkup kegiatan usaha UNVR meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

#### 4.2 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Setelah seluruh data dan informasi berhasil dikumpulkan maka tahapan pengolahan data dapat segera dilaksanakan. Proses pengolahan data dilakukan dengan program Eviews 10. Berdasarkan tahapan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan seperti pada tabel 4.1 di bawah ini.

**Tabel 4.1**  
**Uji Analisis Deskriptif**

	<b>Y</b>	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>X3</b>	<b>Z</b>
Mean	-1.331.600	49829.22	48496.66	65764.67	2.959.965
Median	-5.042.000	45161.00	47222.00	60000.00	3.058.000
Maximum	221429.0	96774.00	97222.00	100000.0	3.373.000
Minimum	-99718.00	6.452.000	11111.00	0.000000	2.062.000
Std. Dev.	36060.29	25118.13	18891.20	28402.81	2.726.583
Skewness	2.756.088	0.205410	0.155526	-0.150802	- 1.839.113

	<b>Y</b>	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>X3</b>	<b>Z</b>
Kurtosis	1.924.418	1.770.372	2.302.464	2.070.670	7.234.640
Jarque-Bera	1.042.162	5.952.684	2.065.891	3.380.942	1.114.262
Probability	0.000000	0.050979	0.355957	0.184433	0.000000
Sum	-113186.0	4235484.	4122216.	5589997.	251597.0
Sum Sq. Dev.	1.09E+11	5.30E+10	3.00E+10	6.78E+10	6244775.
Observations	85	85	85	85	85

Sumber: Hasil Output Eviews10

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif data penelitian pada tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa jumlah variabel observasi yang berasal dari 17 sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai dengan 2023. Masing-masing variabel akan dijabarkan sesuai dengan data pada tabel 4.1, hasil analisis statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa dari 85 observasi:

1. *Return Saham (Y)* memiliki nilai minimum sebesar 99718,00 dan nilai maksimum sebesar 221429,0 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini adalah 1,331,600 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 5,042,000 dan standar deviasi sebesar 36060,29.
2. *Environmental (X1)* memiliki nilai minimum sebesar 6,452,000 dan nilai maksimum sebesar 96774,00 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini adalah 49829,22 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 45161,00 dan standar deviasi sebesar 25118,13.
3. *Social (X2)* memiliki nilai minimum sebesar 11111,00 dan nilai maksimum sebesar 97222,00 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini adalah 48496,66 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 47222,00 dan standar deviasi sebesar 18891,20.

4. *Governance* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0,000000 dan nilai maksimum sebesar 100000,0 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini adalah 65764,67 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 60000,00 dan standar deviasi sebesar 28402,81.
5. Ukuran Perusahaan (Z) memiliki nilai minimum sebesar 2,062,000 dan nilai maksimum sebesar 3,373,000 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) dari variabel ini adalah 2,959,965 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 3,058,000 dan standar deviasi sebesar 2,726,583.

### 4.3 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### 4.3.1 Uji Chow

Uji chow digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* atau *common effect*. Dasar penolakan  $H_0$  adalah dengan menggunakan pertimbangan statistik *Chi-square*, apabila probabilitas dari hasil uji chow lebih kecil dari nilai kriterianya (0,05) maka  $H_a$  diterima dan sebaliknya. Hipotesis yang diajukan adalah :

$H_0$  : *Common Effect Model* (CEM)

$H_a$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

#### 4.3.1.1 Uji Chow Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.2**  
**Uji Chow Tanpa Variabel Moderasi**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.938041	(16,65)	0.5318
Cross-section Chi-square	17.658536	16	0.3443

Sumber : Hasil Output Eviews10

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai *probabilitas cross-section Chi-square* adalah sebesar  $0,3443 > 0,05$  artinya  $H_a$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan adalah *common effect model* (CEM).

#### 4.3.1.2 Uji Chow Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.3**  
**Uji Chow Dengan Variabel Moderasi**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.902739	(16,64)	0.5694
Cross-section Chi-square	17.297471	16	0.3666

Sumber : Hasil Output Eviews10

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai *probabilitas cross-section Chi-square* adalah sebesar  $0,3666 > 0,05$  artinya  $H_a$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan adalah *common effect model* (CEM).

#### 4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman yaitu untuk mengetahui apakah model *random effect* dan *fixed effect model*. Adapun hipotesis yang dapat dibentuk dari uji hausman adalah sebagai berikut:

$H_0$  : *Random Effect Model* (REM)

$H_a$  : *Fixed Effect Model* (FEM)

Jika nilai *probability Chi-square*  $\geq 0.05$  maka  $H_0$  diterima, artinya metode yang dipakai adalah *random effect model*. Jika nilai *probability Chi-square*  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya metode yang dipakai adalah *fixed effect model*.

#### 4.3.2.1 Uji Hausman Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.4**  
**Uji Hausman Tanpa Variabel Moderasi**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.065857		30.5589

Sumber : Hasil Output Eviews10

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai *probability cross-section Chi-square* adalah sebesar  $30.5589 > 0,05$  artinya  $H_a$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

#### 4.3.2.2 Uji Hausman Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.5**  
**Uji Hausman Dengan Variabel Moderasi**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.376710	4	0.6668

Sumber : Hasil Output Eviews10

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai *probability cross-section Chi-square* adalah sebesar  $0.6668 > 0,05$  artinya  $H_a$  ditolak. Sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

#### 4.3.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange multiplier digunakan untuk mengetahui probabilitas Breusch Pagan lebih besar dari 0,05 maka model yang dipilih adalah Common Effect. Sebaliknya, apabila probabilitas Breusch-Pagan kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah Random Effect.

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji LM berdasarkan metode Breush-pagan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Breush-pagan  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima, artinya metode yang dipakai adalah common effect model.
2. Jika nilai Breush-pagan  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya metode yang dipakai adalah random effect model.

#### 4.3.3.1 Uji Lagrange Multiplier (LM) Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.6**  
**Uji Lagrange Multiplier (LM) Tanpa Variabel Moderasi**

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.190297 (0.6627)	0.051303 (0.8208)	0.241600 (0.6231)
Honda	-0.436230 (0.6687)	0.226501 (0.4104)	-0.148301 (0.5589)
King-Wu	-0.436230 (0.6687)	0.226501 (0.4104)	0.007501 (0.4970)
GHM	-- --	-- --	0.051303 (0.6541)

*Sumber : Hasil Output Eviews10*

Pada tabel 4.6 di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Breusch Pagan sebesar 0,190297 yang nilainya  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model Common Effect lebih tepat dibandingkan dengan model Random Effect. Setelah dilakukan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier maka dapat disimpulkan bahwa untuk penelitian ini estimasi yang digunakan yaitu Common Effect.

### 4.3.3.2 Uji Lagrange Multiplier (LM) Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.7**  
**Uji Lagrange Multiplier (LM) Dengan Variabel Moderasi**

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.363992 (0.5463)	0.071723 (0.7888)	0.435715 (0.5092)
Honda	-0.603317 (0.7269)	0.267812 (0.3944)	-0.237238 (0.5938)
King-Wu	-0.603317 (0.7269)	0.267812 (0.3944)	-0.030273 (0.5121)
GHM	-- --	-- --	0.071723 (0.6356)

*Sumber : Hasil Output Eviews10*

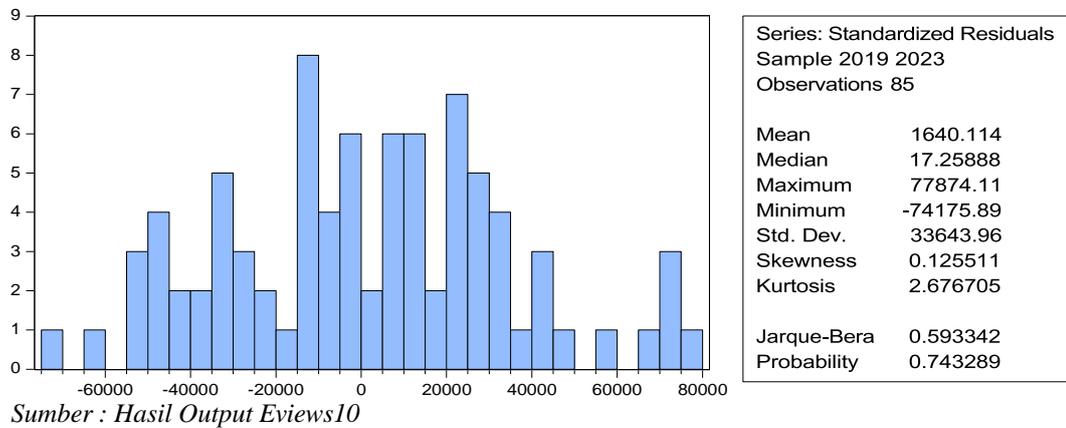
Pada tabel 4.7 di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Breusch Pagan sebesar 0,363992 yang nilainya  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model Common Effect lebih tepat dibandingkan dengan model Random Effect. Setelah dilakukan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier maka dapat diambil kesimpulan untuk penelitian ini estimasi yang digunakan yaitu Common Effect.

## 4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

### 4.4.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model residual berdistribusi normal atau sebaliknya. Uji jarque-bera (JB test) digunakan dalam penelitian uji normalitas. Residual dapat dikatakan normal apabila memiliki nilai Probability diatas atau sama dengan 0.05. Hasil uji normalitas pada penelitian ini, dapat dilihat sebagai berikut:

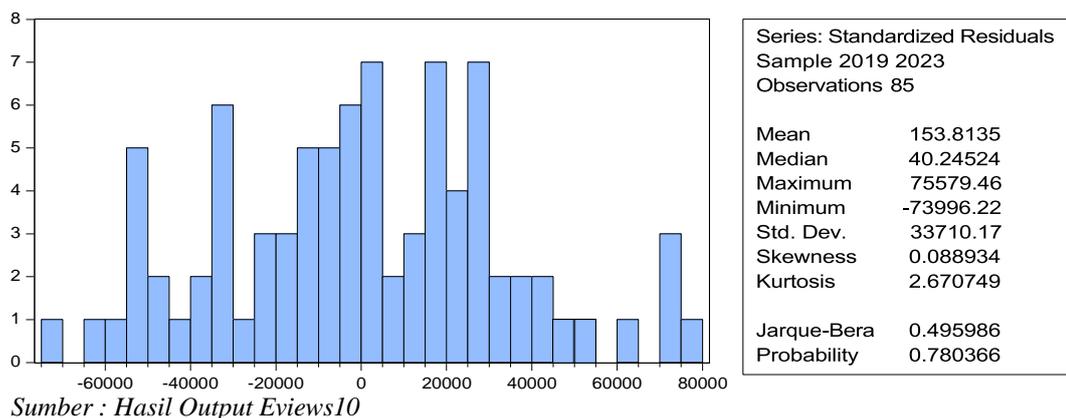
#### 4.4.1.1 Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi



**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi**

Berdasarkan pada gambar 4.1 dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* yang diperbolehkan pada penelitian ini adalah sebesar 0,593342 dengan *Probability* 0,743289. Karena nilai *Probability* sebesar  $0,743289 > 0.05$  maka dapat dikatakan bahwa residual model penelitian ini berdistribusi normal.

#### 4.4.1.2 Uji Normalitas Dengan Variabel Moderasi



**Gambar 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas Dengan Variabel Modersasi**

Berdasarkan pada gambar 4.1 dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* yang diperbolehkan pada penelitian ini adalah sebesar 0,495986 dengan *Probability*

0,780366. Karena nilai *Probability* sebesar  $0,780366 > 0.05$  maka dapat dikatakan bahwa residual model penelitian ini berdistribusi normal.

#### 4.4.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan *variance inflation factors*. Gejala multikolinearitas tidak akan terjadi bila masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki *centered VIF* < 10

##### 4.4.2.1 Uji Multikolinearitas Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.8**  
**Uji Multikolinearitas Tanpa Variabel Moderasi**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	0.045829	9.077763	1.821992
X2	0.089132	15.37102	2.004436
X3	0.029797	9.732014	1.514757
C	1388069.	8.850848	NA

*Sumber : Hasil Output Eviews10*

Pada Tabel 4.6 terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan telah memiliki *centered VIF* dibawah 10 sehingga disimpulkan variabel independen yang digunakan terbatas dari gejala multikolinearitas.

#### 4.4.2.2 Uji Multikolinearitas Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.9**  
**Uji Multikolinearitas Dengan Variabel Moderasi**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1Z	0.005224	9.448742	2.028884
X2Z	0.010617	16.18263	2.187087
X3Z	0.003432	10.00144	1.630911
C	1293742.	8.307943	NA

Sumber : Hasil Output Eviews10

Pada Tabel 4.7 terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki centered VIF dibawah 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa beberapa variabel independen yang digunakan terbebas dari gejala multikolinearitas.

#### 4.4.3 Uji Heteroskedasitas

Pengujian heteroskedasitas dilakukan untuk mengetahui pola sebaran data yang mendukung masing-masing variabel penelitian. Pengujian heteroskedasitas dilakukan dengan menggunakan *Panel Least Square*. Kriteria dari uji ini adalah jika P-value > 0.05 maka  $H_0$  diterima.

##### 4.4.3.1 Uji Heteroskedasitas Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.10**  
**Uji Heteroskedasitas Tanpa Variabel Moderasi**

F-statistic	1.820480	Prob. F(3,81)	0.1500
Obs*R-squared	5.369126	Prob. Chi-Square(3)	0.1467
Scaled explained SS	8.890116	Prob. Chi-Square(3)	0.0308

Sumber : Hasil Output Eviews10

Pada Tabel 4.8 terlihat bahwa nilai Prob. F hitung sebesar 0,1500 besar dari tingkat alpha  $> 0,05$  sehingga, berdasarkan uji hipotesis  $H_a$  diterima yang artinya seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk ke dalam model regresi terbatas dari gejala heteroskedastisitas.

#### 4.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.11**  
**Uji Heteroskedastisitas Dengan Variabel Moderasi**

F-statistic	1.605467	Prob. F(4,80)	0.1810
Obs*R-squared	6.316213	Prob. Chi-Square(4)	0.1767
Scaled explained SS	10.51185	Prob. Chi-Square(4)	0.0326

*Sumber : Hasil Output Eviews10*

Pada Tabel 4.9 terlihat bahwa nilai Prob. F Hitung sebesar  $0,1810 > 0,05$ , artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah sebuah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan, pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ .

##### 4.3.4.1 Uji Autokorelasi Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.12**  
**Uji Autokorelasi Tanpa Variabel Moderasi**

F-statistic	1.336841	Prob. F(2,79)	0.2686
Obs*R-squared	2.782572	Prob. Chi-Square(2)	0.2488

*Sumber : Hasil Output Eviews10*

Dari tabel 4.10, dapat dilihat bahwa nilai *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* sebesar 0,2488 yang mana nilai tersebut besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 4.4.4.2 Uji Autokorelasi Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 3.13**  
**Uji Autokorelasi Dengan Variabel Moderasi**

F-statistic	1.235132	Prob. F(2,78)	0.2964
Obs*R-squared	2.609317	Prob. Chi-Square(2)	0.2713

*Hasil Output Eviews10*

Dari tabel 4.11, dapat dilihat bahwa nilai *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* sebesar 0,2713 yang mana nilai tersebut besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 4.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen *environmental* (X1), *social* (X2), *governance* (X3) dengan ukuran perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi secara simultan terhadap variabel dependen *return* saham (Y) dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan. Berikut diperoleh hasil tabel estimasi menggunakan aplikasi Eviews 10. Berdasarkan pemilihan model yang telah dilakukan model yang sebaiknya digunakan adalah model *common effect*. Sebelum pemilihan model, data dinyatakan telah lolos dari uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak biasa. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

#### 4.4.1 Hasil Analisis Regresi Data Panel Common Effect Tanpa Variabel

##### Moderasi

**Tabel 4.14**  
**Uji Analisis Regresi Data Panel Tanpa Variabel Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.036167	0.104571	-0.345862	0.7303
X2	0.110388	0.135206	0.816449	0.4166
X3	-0.015876	0.081606	-0.194543	0.8462
C	-7782.575	5570.241	-1.397170	0.1662

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 7782.575 - 0.036167 (X1) + 0.110388 (X2) - 0.015876 (X3) + e$$

Berdasarkan hasil regresi data panel diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta a sebesar  $-7782,575$ , artinya jika variabel *environmental* (X1), *social* (X2) dan *governance* (X3) diabaikan/ bernilai nol maka *return* saham adalah positif atau meningkat sebesar  $-7782,575$ .
2. Nilai koefisien regresi *environmental* (X1) sebesar  $-0,036167$ , artinya jika *environmental* (X1) meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi *social* dan *governance* dianggap konstan (tetap), maka *return* saham mengalami penurunan sebesar  $-0,036167$ .
3. Nilai koefisien regresi *social* (X2) sebesar  $0,110388$  yang artinya jika *social* (X2) meningkat satu satuan dengan *environmental* (X1) dan *governance* dianggap konstan (tetap) maka nilai penurunan sebesar  $0,110388$ .

4. Nilai koefisien regresi *governance* (X3) sebesar -0,015876 yang artinya jika *social* (X2) meningkat satu satuan dengan *environmental* (X1) dianggap konstan (tetap) maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar -0,015876.

#### 4.4.2 Hasil Analisis Regresi Data Panel *Common Effect* Model Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.15**  
**Uji Analisis Regresi Data Panel Dengan Variabel Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	3.168436	1.608302	1.970051	0.0524
X2	-3.570427	2.016161	-1.770904	0.0805
X3	0.136897	1.061946	0.128912	0.8978
Z	-29.01852	24.69409	-1.175120	0.2436
X1Z	-10.47198	5.249306	-1.994927	0.0496
X2Z	12.04994	6.654167	1.810887	0.0741
X3Z	-0.450324	3.549031	-0.126886	0.8994
C	81026.31	76119.84	1.064457	0.2904

Sumber : Hasil Output Eviews 10

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, maka diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut:  $Y = 81026,31 + 3,168436 (X1) - 3,570427 (X2) + 0,136897 (X3) - 29,01852 (Z) - 10,47198 (X1*Z) + 12,04994 (X2*Z) - 0,450324 (X3*Z)$

Berdasarkan hasil regresi data panel diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta a sebesar 81026,31, artinya jika *environmental* (X1), *social* (X2), *governance* (X3), ukuran perusahaan (Z), variabel perkalian

*environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$ , variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  dan variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap atau tidak ada perubahan) maka *return* saham sebesar 81026,31.

2. Nilai koefisien regresi *environmental* sebesar 3,168436, artinya jika *environmental* (X1) meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi *social* (X2), *governance* (X3), ukuran perusahaan (Z), variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$ , variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  dan variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap), maka *return* saham mengalami kenaikan sebesar 3,168436.
3. Nilai koefisien regresi *social* sebesar -3,570427, artinya jika *social* (X2) meningkatkan sebesar satu satuan, dengan asumsi *environmental* (X1), *governance* (X3), ukuran perusahaan (Z), variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$ , variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  dan variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap) maka *return* saham mengalami penurunan sebesar -3,570427.
4. Koefisien regresi *governance* sebesar 0,136897, artinya jika *governance* meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi *environmental* (X1), *social* (X2), ukuran perusahaan (Z), variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$ , variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  dan variabel perkalian *governance* dengan ukuran

perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap) maka *return* saham mengalami kenaikan sebesar 0,136897.

5. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -29,01852 artinya jika ukuran perusahaan ( $Z$ ) meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi *environmental* ( $X1$ ), *social* ( $X2$ ), *governance* ( $X3$ ), variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$ , variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  dan variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap) maka *return* saham mengalami penurunan sebesar -29,01852.
6. Nilai koefisien regresi variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$  sebesar -10,47198, artinya jika variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan  $[X1*Z]$  meningkat sebesar satu satuan, dengan variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  dan variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap) maka *return* saham mengalami penurunan sebesar -10,47198.
7. Nilai koefisien regresi variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  sebesar 12,04994, artinya jika variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan  $[X2*Z]$  meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi *environmental* ( $X1$ ), *social* ( $X2$ ), *governance* ( $X3$ ) ukuran perusahaan ( $Z$ ), variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan  $[X3*Z]$  dianggap konstan (tetap) maka *return* saham mengalami kenaikan sebesar 12,04994.
8. Nilai koefisien regresi variabel perkalian *governance* dengan ukuran

perusahaan [X3\*Z] sebesar -0,450324, artinya jika perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan [X3\*Z] meningkat sebesar satu satuan, dengan asumsi *environmental* (X1), *social* (X2), *governance* (X3), ukuran perusahaan (Z), variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan [X1\*Z] dan variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan [X2\*Z] dianggap konstan (tetap) maka *return* saham mengalami penurunan sebesar -0,450324.

## 4.6 Pengujian Hipotesa

### 4.6.1 Uji T

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan:

1. Apabila *probability* t hitung  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima
2. Apabila *probability* t hitung  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

#### 4.6.1.1 Uji Parsial (uji t) Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.16**  
**Uji Parsial (t) Tanpa Variabel Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.036167	0.104571	-0.345862	0.7303
X2	0.110388	0.135206	0.816449	0.4166
X3	-0.015876	0.081606	-0.194543	0.8462
C	-7782.575	5570.241	-1.397170	0.1662

Sumber : Hasil Output Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.14 di atas yang menguji pengaruh *return* saham melalui ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi *environmental*, *social*, and *governance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023 dapat diuji sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis pertama dari tabel 4.14 dapat dilihat bahwa *environmental* memiliki nilai t-Statistic sebesar  $-0,345862$  dengan *probability* sebesar  $0,7303 > 0,05$ . Karena nilai *probability* besar dari taraf signifikan 5%, menunjukkan bahwa variabel *environmental* secara parsial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan ini demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
2. Pengujian hipotesis kedua dari tabel 4.14 dapat dilihat bahwa *social* memiliki nilai t-statistic sebesar  $0,816449$  dengan *probability*  $0,4166 > 0,05$ . Menunjukkan bahwa variabel *social* secara parsial tidak berpengaruh dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan ini demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
3. Pengujian hipotesis ketiga dari tabel 4.14 dapat dilihat bahwa *governance* memiliki nilai t-statistic sebesar  $-0,194543$  dengan *probability* sebesar  $0,8462 > 0,05$ . Menunjukkan bahwa variabel *governance* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

#### 4.6.1.2 Uji Parsial (uji t) Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.17**  
**Uji Parsial (t) Dengan Variabel Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	3.168436	1.608302	1.970051	0.0524
X2	-3.570427	2.016161	-1.770904	0.0805
X3	0.136897	1.061946	0.128912	0.8978
Z	-29.01852	24.69409	-1.175120	0.2436
X1Z	-10.47198	5.249306	-1.994927	0.0496
X2Z	12.04994	6.654167	1.810887	0.0741
X3Z	-0.450324	3.549031	-0.126886	0.8994
C	81026.31	76119.84	1.064457	0.2904

Sumber : Hasil Output Eviews 10

Berdasarkan 4.15 diatas yang menguji pengaruh *environmental*, *social*, *governance* terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dapat diuji sebagai berikut:

- Pengujian hipotesis keempat dari tabel 4.15 dapat dilihat bahwa variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan [X1\*Z] memiliki nilai t-statistic sebesar -1,994927. dengan *probability* sebesar  $0,0496 < 0,05$ . Karena nilai *probability* kecil dari taraf signifikan 5%, menunjukkan bahwa variabel perkalian *environmental* dengan ukuran perusahaan [X1\*Z] berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis keempat diterima yaitu *environmental* yang di moderasi oleh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.
- Pengujian Hipotesis Kelima Dari tabel 4.15 dapat dilihat bahwa variabel

perkalian *social* dengan ukuran perusahaan [X2\*Z] memiliki nilai t-statistic sebesar 1,810887 dengan *probability* 0,0741 > 0,05. Karena *probability* besar dari taraf signifikan 5% menunjukkan bahwa variabel perkalian *social* dengan ukuran perusahaan [X2\*Z] tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima ditolak yaitu *social* yang di moderasi oleh ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.

6. Pengujian Hipotesis Keenam Dari tabel 4.15 dapat dilihat bahwa variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan [X3\*Z] memiliki nilai t-statistic sebesar -0,126886 dengan *probability* sebesar 0,8994 > 0,05. Karena nilai *probability* besar dari taraf signifikan 5% menunjukkan bahwa variabel perkalian *governance* dengan ukuran perusahaan [X3\*Z] tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima ditolak yaitu *governance* yang di moderasi oleh ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.

#### **4.6.2 Uji Simultan (Uji F)**

Uji-F ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (Independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (Dependen) dan juga untuk mengetahui ketepatan pemilihan variabel yang akan dibentuk ke dalam

sebuah model regresi maka dilakukan pengujian F-statistik. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel berikut :

#### 4.6.2.1 Uji Simultan (Uji F) Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.18**  
**Uji F Tanpa Variabel Moderasi**

F-statistic	0.313175	Durbin-Watson stat	1.945652
Prob(F-statistic)	0.815802		

*Sumber : Hasil Output Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.16 menunjukkan nilai F-statistic sebesar 0,815802 dan *probability* sebesar 0,815802 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan  $0,815802 > 0,05$  maka *environmental, social, and governance* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2023.

#### 4.6.2.2 Uji Simultan (Uji F) Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.19**  
**Uji F Dengan Variabel Moderasi**

F-statistic	0.648726	Durbin-Watson stat	1.950513
Prob(F-statistic)	0.629421		

*Sumber : Hasil Output Eviews 10*

Berdasarkan tabel 4.17 menunjukkan nilai F-statistic sebesar 0,648726 dan *probability* sebesar 0,629421 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan sebesar  $0,629421 > 0,05$  maka keputusannya adalah bahwa *environmental, social,*

*end governance* tidak berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023.

#### 4.6.3 Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Hasil uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

##### 4.6.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Tanpa Variabel Moderasi

**Tabel 4.20**  
**Uji R<sup>2</sup> Tanpa Variabel Moderasi**

R-squared	0.008566	Mean dependent var	-8201.862
Adjusted R-squared	-0.028154	S.D. dependent var	34654.46

Sumber : Hasil Output Eviews 10

Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian adjusted R-squared bernilai 0,028154. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *environmental, social, and governance* sebelum variabel moderasi mampu memberikan distribusi dalam mempengaruhi *return* saham sebesar 2,8154% sedangkan sisanya 97,1846% lagi dipengaruhi oleh variabel yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

#### 4.6.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Dengan Variabel Moderasi

**Tabel 4.21**  
**Uji R<sup>2</sup> Dengan Variabel Moderasi**

R-squared	0.123026	Mean dependent var	9352.562
Adjusted R-squared	0.043301	S.D. dependent var	37187.18

Sumber : Hasil Output Eviews 10

Koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian adjusted R-squared bernilai 0,043301. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *environmental, social, and governance* mampu memberikan distribusi dalam mempengaruhi *return* saham sebesar 4,3301% sedangkan sisanya 95,6699% lagi dipengaruhi oleh variabel yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

**Tabel 4.22**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian**

Hipotesis	Pernyataan	Uji signifikan	Pembanding	Hasil
H1	<i>Environmental</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023	0,7303	0,05	Ditolak
H2	<i>Social</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023	0,4166	0,05	Ditolak

<b>Hipotesis</b>	<b>Pernyataan</b>	<b>Uji signifikan</b>	<b>Pembanding</b>	<b>Hasil</b>
H3	<i>Governance</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023	0,8462	0,05	Ditolak
H4	<i>Environmental</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019 2023.	0,0496	0,05	Diterima
H5	<i>Social</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019 2023.	0,0741	0,05	Ditolak
H6	<i>Governance</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019 2023.	0,8994	0,05	Ditolak

Sumber : Hasil Output Eviews 10

## **4.7 Pembahasan dan Hasil Penelitian**

### **4.7.1 Pengaruh *Environmental* terhadap *Return Saham***

Hasil analisis pengujian dapat diketahui *environmental* memiliki nilai t statistik sebesar 0,345862 serta nilai *probability* sebesar 0,7303 >0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023. Sehingga H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.

Hal tersebut berarti bahwa *environmental* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Meningkatkan aspek lingkungan juga memerlukan biaya yang tinggi sehingga manajemen harus memikirkan risiko dan beban yang akan didapatkan perusahaan ketika ingin meningkatkan aspek lingkungan. Konsep *trade off* antara *output* ekonomi dan lingkungan menjelaskan bahwa tidak memungkinkan untuk memaksimalkan aspek lingkungan dan *output* ekonomi secara bersamaan. Perusahaan harus membuat keputusan bagaimana kedua tujuan tersebut dapat diseimbangkan. Jadi untuk meningkatkan skor lingkungan perlu meningkatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan sehingga pengambil keputusan harus memikirkan apakah perusahaan mau mengorbankan aset perusahaan untuk diinvestasikan pada kepentingan lingkungan. Penelitian ini sejalan dengan Aditama (2022) yang membuktikan bahwa *environmental* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Juga sejalan dengan Alsahlawi et al. (2021) dimana *environmental* memiliki pengaruh yang negatif terhadap pengembalian saham.

### **4.7.2 Pengaruh *Social* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan uji parsial pada variabel *social* memiliki nilai t statistic sebesar

0,816449 dengan *probability* sebesar  $0,4166 > 0,05$ . Karena nilai *probability* besar dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel *social* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2023. Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Menurut Yawika (2019) *social performance* bukan sebuah strategi yang dipertimbangkan oleh manajemen untuk meningkatkan performa *financial* secara signifikan. Oleh karena itu investor tidak mempertimbangkan aspek sosial dalam mengambil keputusan saat berinvestasi. Alasan lain mengapa tidak terdapat pengaruh antara *social score* dengan *return* saham adalah situasi pasar yang sangat dinamis sehingga perhatian manajemen lebih difokuskan kepada kondisi yang berhubungan langsung dengan pendapatan dan penjualan dibandingkan dengan kinerja non keuangan. Menurut Torre et al., (2020) ) ESG dapat berpengaruh kepada *return* hanya di beberapa perusahaan yang berada pada sektor energi dan utilitas. Hasil ini dapat dikaitkan dengan peran aktif perusahaan-perusahaan ini di bidang investasi ESG dan sektor yang mereka ikuti. Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut beroperasi di sektor-sektor di mana investasi ESG memiliki relevansi yang signifikan terhadap *profitabilitas* perusahaan. ketika ESG mempengaruhi *profitabilitas* maka investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan hal tersebut akan meningkatkan *return* saham perusahaan.

#### **4.7.3 Pengaruh *Governance* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan uji parsial terhadap variabel *governance* memiliki nilai *t statistic* sebesar 0,194543, dengan *probability* sebesar  $0,8462 > 0,05$ . Karena nilai

*probability* besar dari taraf signifikan 5%, menunjukkan bahwa variabel *governance* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil ini sejalan dengan Pulino et al., (2022) yang menyatakan bahwa *governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap performa finansial perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa investor belum melihat *governance* sebagai acuan dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan Yawika (2019) yang mendapatkan hasil *governance score* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA perusahaan. Menurutnya tradisi pengungkapan tata kelola telah lama diterapkan di Indonesia sehingga performa tata kelola merupakan sebuah hal yang dipertimbangkan untuk stakeholder. Artinya perusahaan mempertimbangkan aspek tata kelola karena aspek ini merupakan aspek yang penting untuk menjalankan perusahaan.

#### **4.7.4 Pengaruh *Environmental* terhadap *Return Saham* yang dimoderasi oleh Ukuran perusahaan**

Hasil analisis pengujian dapat diketahui *environmental* yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki nilai t-statistik sebesar 1,994927 serta nilai *probability* sebesar  $0,0496 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi secara parsial dapat berpengaruh dan signifikan dalam memoderasi dan memperkuat hubungan *environmental* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Giantari (2024) dimana memiliki hubungan yang positif dengan ukuran perusahaan yang efektif memberikan efek moderasi dan memperkuat dampak *environmental* terhadap *return* saham. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula sumber daya yang tersedia untuk melakukan pengungkapan lingkungan. Pengungkapan ini dapat membantu mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan reputasi perusahaan untuk menarik kepercayaan investor. Selanjutnya penelitian ini tidak sejalan dengan Aditama (2022) yang memiliki kesimpulan bahwa *environmental* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Perusahaan perlu mengeluarkan investasi yang lebih besar untuk bisa mengurangi emisi yang dikeluarkan.

#### **4.7.5 Pengaruh *Social* terhadap *Return* Saham yang dimoderasi oleh Ukuran perusahaan**

Hasil analisis pengujian dapat diketahui *social* yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki nilai t-statistik sebesar 1,810887 serta nilai *probability* sebesar  $0,0741 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi dan memperlemah hubungan *social* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023, sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Giantari (2024) dimana penelitiannya membuktikan ESG berpengaruh positif terhadap *stock return* karena peningkatan jumlah investor yang mengutamakan investasi pada perusahaan yang

mematuhi standar ESG. Permintaan tinggi ini menjadi sinyal dari tren preferensi investor dalam menginvestasikan sahamnya. Investor yang menerima sinyal positif ini lebih cenderung untuk membeli saham perusahaan tersebut karena mereka percaya bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik lebih mungkin untuk bertahan dan berkembang di masa depan. Selanjutnya penelitian ini sejalan dengan Aditama (2022) yang menyatakan Skor sosial bukan sebuah strategi yang dipertimbangkan oleh manajemen untuk meningkatkan performa financial secara signifikan. Manajemen lebih memprioritaskan kondisi yang berhubungan langsung dengan pendapatan dan penjualan dibandingkan dengan kinerja non keuangan. Dan investor lebih mengutamakan kondisi finansial dibandingkan dengan kondisi non-finansial.

#### **4.7.6 Pengaruh *Governance* terhadap *Return Saham* yang dimoderasi oleh Ukuran perusahaan**

Hasil analisis pengujian dapat diketahui *governance* yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki nilai t-statistik sebesar 0,126886 serta nilai *probability* sebesar  $0,8994 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan *governance* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek tahun 2019-2023, sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Giantari (2024) hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan ESG terhadap stock *return* dapat memperkuat pengaruh. Perusahaan

besar mempunyai sumber daya yang besar dalam mengelola risiko dan peluang terkait ESG serta memberikan sinyal yang lebih kuat kepada investor tentang komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Karena sinyal dari perusahaan besar lebih kuat, pengungkapan ESG dari perusahaan besar cenderung memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap *stock return*. Permintaan yang meningkat terhadap saham perusahaan besar dengan praktik ESG yang baik menyebabkan kenaikan harga saham yang lebih besar. Meskipun demikian, ada pula penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda, hal tersebut menunjukkan bahwa dampak ESG terhadap kinerja pasar saham bisa sangat bervariasi tergantung pada konteks industry dan regional. Selanjutnya penelitian ini sejalan dengan Aditama (2022) yang berpendapat Tradisi pengungkapan tata kelola telah lama diterapkan di Indonesia sehingga performa tata kelola merupakan sebuah hal yang dipertimbangkan untuk stakeholder.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian sederhana terhadap 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun (2019-2023), maka hasil uraian tentang *environmental*, *social*, *governance* terhadap *Return Saham* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel *Environmental* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
2. Variabel *Social* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
3. Variabel *Governance* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
4. Variabel *Environmental* berpengaruh terhadap *Return Saham* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.
5. Variabel *Social* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* dengan Ukuran

Perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

6. Variabel Governance tidak berpengaruh terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

## 5.2 Saran

Dengan melihat hasil pembahasan bab sebelumnya, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan
  - a. Perusahaan terlepas dari ukurannya, dapat memperhatikan skor ESG untuk menarik investor yang fokus dengan aspek keberlanjutan dan meningkatkan profitabilitas jangka panjang. Perusahaan dapat melakukan beberapa strategi yang komprehensif seperti meningkatkan transparansi kegiatan ESG di dalam laporan sehingga dapat menarik perhatian investor.
  - b. Untuk perusahaan kecil, meskipun sumber daya terbatas, mereka dapat memulai dengan inisiatif ESG yang terukur dan focus pada aspek yang relevan dan pasar mereka.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
  - a. Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran yang dapat diberikan mengenai ESG dan *return* saham adalah untuk penelitian

selanjutnya dapat menambah jumlah sampel perusahaan dan tahun observasi karena dalam konteks lingkungan perlu waktu yang panjang agar dampak dari investasi di bidang lingkungan bisa memberikan keuntungan bagi perusahaan dan juga lingkungan sekitar. Selain itu, perusahaan dapat meningkatkan kinerja dalam aspek lingkungan karena isu keberlanjutan akan menjadi salah satu aspek yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

- b. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menguji hipotesis dalam kerangka berpikir ini dengan menggunakan data empiris dari berbagai bidang industri untuk meningkatkan pemahaman tentang ESG dan perannya dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya.