

**PENGARUH PENERAPAN ESG SCORING TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS IDXESG
LEADERS DENGAN MODERASI FAKTOR MAKRO EKONOMI**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Rino Rizaldy
Nomor Mahasiswa : 21313105
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2025

**PENGARUH PENERAPAN ESG SCORING TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS IDXESG
LEADERS DENGAN MODERASI FAKTOR MAKRO EKONOMI**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1
Program Studi Ekonomi Pembangunan,
pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Rino Rizaldy
Nomor Mahasiswa : 21313105
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2025

Pernyataan Bebas Plagiarisme

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh - sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 13 Januari 2025

Penulis,



Rino Rizaldy

PENGESAHAN

**Analisis Pengaruh Penerapan ESG Scoring Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan
Yang Terdaftar Pada Indeks IDXESG Leaders di Moderasi dengan Variabel Makro
Ekonomi**

Nama : Rino Rizaldy
Nomor Mahasiswa : 21313105
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 13 Januari 2025

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,


Listya Endang Artiani, SE.,M.Si.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PENERAPAN ESG SCORING TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR PADA INDEKS IDXESG LEADERS DENGAN MODERASI FAKTOR MAKRO
EKONOMI**

Disusun oleh : RINO RIZALDY

Nomor Mahasiswa : 21313105

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Rabu, 12 Februari 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Listya Endang Artiani, SE.,M.Si.

Penguji : Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan secara khusus untuk kedua orang tua saya dan saudara perempuan saya, Bapak Warto, Ibu Paniyem, dan Rina Indrawati, yang telah memberikan dukungan finansial, motivasi, fasilitas serta doa sehingga penulis mampu menyelesaikan karya penelitian skripsi ini. Tanpa kalian penulis tidak bisa memiliki kemampuan untuk sampai titik ini, semoga bapak, ibu dan kakak senantiasa diberi kesehatan dan kebahagiaan.

MOTTO

“Tidak usah khawatirkan hal yang belum datang, yakinlah Semua pasti berlalu”

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(Al Baqarah 286)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(Al Insyirah 5-6)

“Barangsiapa belum pernah merasakan pahitnya menuntut ilmu walau sesaat, ia akan menelan hinanya kebodohan sepanjang hidupnya.”

(Imam Syafi’i)

“Reading maketh a full man, some books are to be tasted, others to be swallowed, and some few to be chewed and digested”

(Francis Bacon)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahilahi Rabbil 'Alamiin, asholaatu wassalaamu 'alaa Asyrafil-Ambiyai wal-Mursalin Sayyidina wa Maulana Muhammaddin SAW. Puji dan syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan segala karunia dan kasih sayang-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Sholawat serta salam senantiasa kita haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan banyak pelajaran kehidupan dan membawa cahaya dari zaman kegelapan yaitu cahaya agama Islam, sehingga kita dapat merasakan indahnya menjadi seorang muslim. Alhamdulillah dengan izin Allah SWT skripsi dengan Judul **“Analisis Pengaruh Penerapan ESG Scoring Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks IDXESG Leaders di Moderasi dengan Variabel Makro Ekonomi”** dapat terselesaikan dengan baik tanpa suatu halangan apapun.

Skripsi ini disusun oleh peneliti dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan perkuliahan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) di Program studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Perjalanan penulis dalam menempuh studi dan menyusun skripsi ini tidak terlepas dari doa, bantuan, dukungan serta semangat dari berbagai pihak yang senantiasa selalu berada disisi peneliti baik dalam berbagai bentuk. Oleh karena itu , pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Wardo dan Ibu Paniyem selaku orang tua peneliti , terima kasih telah mempercayai dan mendukung setiap langkah yang ditempuh oleh peneliti. Terima kasih atas kasih sayang, cinta, doa, kerja keras, dukungan serta nasihat. Semoga bapak dan ibu sehat selalu dan Panjang umur hingga dapat merasakan dan melihat kesuksesan anaknya.
2. Mbak Rina selaku saudara peneliti, terima kasih atas kebersamaan sebagai rumah pertama, dukungan, dan motivasi, hingga membuat peneliti bisa terus berproses hingga sekarang. Semoga sehat selalu dan bertambah rezeki sampai meraih kesuksesan Bersama dan membanggakan orang tua.

3. Ibu Listya Endang Artiani S.E., M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan, mendampingi, dan membimbing serta memberikan inspirasi dalam pelaksanaan penulisan hingga selesai penyusunan skripsi. Penulis tidak sanggup membalas semua kebaikan Ibu, semoga Allah SWT melindungi dan memberikan kesehatan kepada Ibu Listya dan keluarga.
4. Bapak Prof Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh jajaran fakultas.
5. Bapak Abdul Hakim, S.E., M.Ec., Ph.D., selaku Ketua Program studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, beserta dosen dan jajarannya.
6. Ibu Mustika Noor Mifrahi, S.E., M.E.K. dan Bapak Aminuddin Anwar, S.E., M.Sc. yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti kegiatan yang ada di Prodi Ekonomi Pembangunan, sehingga penulis bisa lebih memiliki wawasan dan pengalaman baru selama masa studi.
7. Seluruh Civitas akademika, Dosen dan Staff, Universitas Islam Indonesia yang memberikan doa, ilmu serta pengalamannya dalam proses pembelajaran maupun masa studi.
8. Wulan Maolinda yang selalu membantu dan menemani dalam proses penelitian serta selalu memberikan dukungan di setiap langkah penulis, terima kasih banyak sudah menjadi rumah dan semangat terus dalam mencapai mimpi-mimpi mu.
9. Keluarga besar ARC FBE UII 2023 meskipun ruang diskusi itu sudah tidak ada, terima kasih kepada teman – teman atas wawasan dan pengalaman yang telah diberikan kepada penulis serta menjadi rumah yang begitu hangat.
10. Team Two INDES (Ayish, Althaf, dan Siti) kalian terbaik, dan terima kasih sudah memberikan wawasan serta pengalaman kepada penulis. Semoga cita – cita kalian tercapai.
11. Serta masih banyak pihak – pihak yang hadir di setiap bagian kehidupan peneliti dengan kebersamai, membantu, memberikan doa serta dukungan hingga nasehat dan semangat kepada penulis. Penulis mengucapkan terimakasih sebesar – besarnya dan memohon maaf jika ada suatu kesalahan yang dilakukan

baik sengaja maupun tidak sengaja. Terima kasih sudah menjadi bagian dari kehidupan penulis.

Penulis juga menyadari bahwa manusia tentu tidak luput dari kesalahan maka penulis sangat mengharapkan kritik maupun saran dari pembaca sehingga dapat membangun dan membawa manfaat bagi semua bagian dari skripsi *Aamiin YRA*.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Januari 2025

Penulis,

Rino Rizaldy

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
Abstrak.....	xvi
BAB I.	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penilitan.....	7
BAB II.....	9
KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	9
2.1. Kajian Pustaka.....	9
2.2. Landasan Teori	16
2.2.1 Teori Stakeholder	16
2.2.2 Teori Sinyal.....	17
2.2.3 ESG Investing.....	18
2.2.4 Harga Saham	18
2.2.5 <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	19
2.2.6 <i>Free Float</i>	20
2.2.7 Inflasi.....	20
2.2.8 Suku Bunga.....	21
2.3. Formula Hipotesis	22
2.4. Kerangka Penelitian.....	23
BAB III.....	25
METODE PENELITIAN.....	25

3.1	Bahan Penelitian	25
3.2	Alat Analisis.....	26
3.3	Jalan Penelitian.....	26
3.4	Variabel Penelitian.....	27
3.4.1	Variabel Dependen.....	27
3.4.2	Variabel Independen.....	27
3.5	Analisis Hasil.....	29
3.5.1	Analisis Data Regresi Panel.....	30
3.5.2	Pemilihan Model Estimasi.....	31
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	32
3.5.4	Uji Moderasi (Moderated Regression Analysis)	34
3.5.5	Uji Hipotesis.....	34
BAB IV		37
HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		37
4.1	Deskripsi Data Penelitian	37
4.2	Hasil Analisis Data	39
4.2.2	Pengujian <i>Common Effect Model</i> (CEM), <i>Fixed Effect Model</i> (FEM), dan <i>Random Effect Model</i> (REM)	39
4.3	Pemilihan Model Terbaik	42
4.3.1	Uji Chow.....	42
4.3.2	Uji Hausman	43
4.4	Uji Asumsi Klasik	43
4.4.1	Uji Normalitas.....	44
4.4.2	Uji Multikolinieritas.....	44
4.4.3	Uji Heterokedastisitas	45
4.5	Model Terbaik.....	46
4.5.1	Model <i>Fixed Effect</i>	46
4.6	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	47
4.7	Pengujian Statistik.....	47
4.7.1	Uji Simultan (Uji F).....	47
4.7.2	Uji Parsial (Uji-t).....	48
4.8	Interpretasi dan Pembahasan.....	51
4.8.1	<i>Variabel Enviromental, Social, and Governance (ESG Scoring)</i>	51

4.8.2	Variabel <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	52
4.8.3	Variabel <i>Earning Per Share</i> (PER)	53
4.8.4	Variabel <i>Free Float</i>	54
4.8.5	Variabel <i>ESG Scoring</i> dengan tingkat inflasi sebagai variabel moderasi ...	55
4.8.6	Variabel <i>ESG scoring</i> dengan tingkat suku bunga (BI) sebagai variabel moderasi	57
BAB V		59
KESIMPULAN DAN IMPLIKASI		59
5.1	Kesimpulan	59
5.2	Implikasi	60
5.3	Keterbatasan	61
5.4	Saran	61
DAFTAR PUSTAKA		63
LAMPIRAN		69

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	10
Tabel 3. 1 Kode Perusahaan yang terdaftar di INDEKS ESG Leaders	26
Tabel 3. 2 Tabel Kualifikasi ESG Risk Rating.....	27
Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif (Tanpa Log harga saham)	37
Tabel 4. 2 Hasil Estimasi CEM, FEM, dan REM	40
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow.....	42
Tabel 4. 4 Uji Hausman.....	43
Tabel 4. 5 Uji Multikolinieritas	45
Tabel 4. 6 Model Terbaik Fixed Effect Model (FEM)	46
Tabel 4. 7 Hasil Uji Statistik : Uji t.....	48
Tabel 4. 8 Hasil Uji <i>Moderated Regresion Analyze</i> (MRA)	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Angka Investor di Indonesia	2
Gambar 1. 2 Kinerja Indeks SRI-KEHATI 2013-2022	3
Gambar 1. 3 Kinerja Indeks IDXESG Leaders 2014-2021	4
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	23
Gambar 4. 1 Uji Normalitas	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data variabel dependen dan independen 30 Perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXEG Leaders periode 2020-2023	69
Lampiran 2 Analisis Statistik Deskriptif	75
Lampiran 3 Common Effect Model.....	75
Lampiran 4 Fixed Effect Model.....	76
Lampiran 5 Random Effect Model	77
Lampiran 6 Hasil Uji Chow	78
Lampiran 7 Hasil Uji Hausman.....	78
Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas	79
Lampiran 9 Hasil Multikolenieritas.....	79
Lampiran 10 Hasil Model Terbaik Fixed Effect Model EGLS.....	80
Lampiran 11 Hasil Uji Moderated Regretion Analyze.....	81

PENGARUH PENERAPAN ESG SCORING TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA INDEKS IDXESG LEADERS DENGAN MODERASI FAKTOR MAKRO EKONOMI

Rino Rizaldy

NIM.21313105

Abstrak

Fenomena kebijakan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam setengah dekade akhir menjadi tren dan fokus perusahaan dalam meningkatkan kinerja berkelanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan ESG Scoring terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDXESG Leaders dengan mempertimbangkan faktor makroekonomi sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan mencakup 30 perusahaan selama periode 2020–2023 dengan metode purposive sampling. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel independennya terdiri dari ESG Scoring, Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), dan Free Float. Inflasi dan suku bunga digunakan sebagai variabel moderasi untuk melihat pengaruh faktor makroekonomi terhadap hubungan antara ESG dan harga saham.

Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi data panel dengan tiga model estimasi, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier dilakukan untuk menentukan model terbaik serta uji MRA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Scoring memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. PER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan Free Float tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Faktor inflasi terbukti memoderasi hubungan antara ESG Scoring dan harga saham sedangkan suku bunga tidak cukup mampu dalam memoderasi ESG Scoring dan harga saham.

Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan implementasi ESG untuk menarik minat investor. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan informasi tambahan dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan aspek keberlanjutan. Selain itu, pembuat kebijakan dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini untuk merumuskan regulasi yang mendorong praktik bisnis berkelanjutan.

Kata kunci: ESG Scoring, harga saham, PER, EPS, Free Float, inflasi, suku bunga

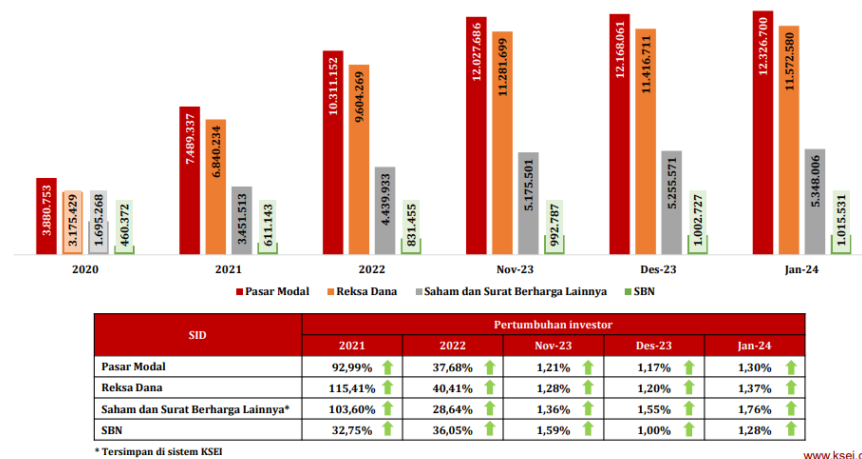
BAB I.

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir, isu ESG telah mendapatkan popularitas yang meningkat baik secara nasional maupun internasional. Hal yang membuat ESG (*Environmental, Social, and Governance*) menarik bagi para investor adalah meningkatnya minat dan fokus pada investasi yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. ESG *Investment* adalah seperangkat standar operasional yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan dan dampak dari sebuah investasi pada suatu perusahaan yaitu kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola (A. Azis 2021) . ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik-praktik yang berkelanjutan dalam hal lingkungan, sosial, dan tata kelola. Meningkatnya kesadaran seputar lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Governance*) tak lepas dari degradasi lingkungan yang semakin parah dan kesadaran akan hak-hak sosial.

Sejalan dengan itu, Pasar modal Indonesia terus mengalami perkembangan pesat dari tahun ke tahun, yang tercermin dari bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar setiap tahunnya dalam bursa saham. Tidak hanya itu menurut data kustodian sentral efek Indonesia (KSEI) (2023) pertumbuhan jumlah investor di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan yang signifikan, sebagaimana tercermin dalam data dari tahun 2020 hingga 2024. Pada tahun 2020, jumlah investor di pasar modal tercatat sekitar 3,88 juta, dan terus bertambah hingga mencapai lebih dari 12,2 juta pada akhir tahun 2023, dengan pertumbuhan yang konsisten di instrumen lain seperti reksa dana dan SBN (Surat Berharga Negara). Ini menunjukkan semakin banyaknya masyarakat yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal, termasuk pada instrumen yang berbasis keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Berikut adalah grafik yang menunjukkan pertumbuhan investor di Indonesia :



Gambar 1. 1 Pertumbuhan Angka Investor di Indonesia
Sumber : Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (2024)

Peningkatan jumlah investor ini tidak hanya didorong oleh kinerja keuangan perusahaan seperti *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, tetapi juga oleh informasi non-finansial seperti laporan keberlanjutan dan ESG score. Informasi ini memberikan sinyal positif kepada investor terkait komitmen perusahaan terhadap praktik-praktik yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan yang dapat membantu mereka menilai pergerakan harga saham perusahaan. yang dapat mempengaruhi persepsi pasar dan pada akhirnya berdampak pada fluktuasi harga saham perusahaan di bursa. Penggunaan ESG score dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi yang berkelanjutan pada perusahaan. Munculnya berbagai bentuk pertimbangan mengenai dampak yang dihasilkan dari proses produksi yang mengacu ESG score turut serta mempengaruhi harga saham (Siswana & Ratmono, 2024)

Perkembangan trend ESG di Indonesia tidak terlepas dari sejumlah kebijakan penting yang mendorong penerapan praktik keberlanjutan di perusahaan. Salah satu tonggak utama adalah peluncuran Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2009, yang menilai kinerja perusahaan dalam hal keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dapat dilihat dari grafik kinerja indeks SRI-KEHATI yang diluncurkan oleh Indonesia Stock Exchange (IDX) (2022) menunjukkan perbandingan kinerja Indeks SRI-KEHATI dengan Indeks Harga Saham Gabungan (JCI) dan LQ45. Dari grafik ini, terlihat bahwa dalam jangka panjang, Indeks SRI-KEHATI menunjukkan kinerja yang lebih unggul dibandingkan dengan LQ45 dan JCI. Di sisi lain, secara keseluruhan, perusahaan-perusahaan yang memiliki fokus pada aspek keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) cenderung mengalami pertumbuhan harga saham yang lebih baik

dibandingkan dengan perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 dan JCI .Secara spesifik, sejak tahun 2013 hingga 2022, Indeks SRI-KEHATI mengalami kenaikan signifikan sebesar 80,48%. Hal ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan yang menerapkan prinsip ESG lebih diminati oleh investor, karena dianggap memiliki manajemen risiko yang lebih baik, termasuk dalam menghadapi isu lingkungan dan sosial yang semakin krusial.



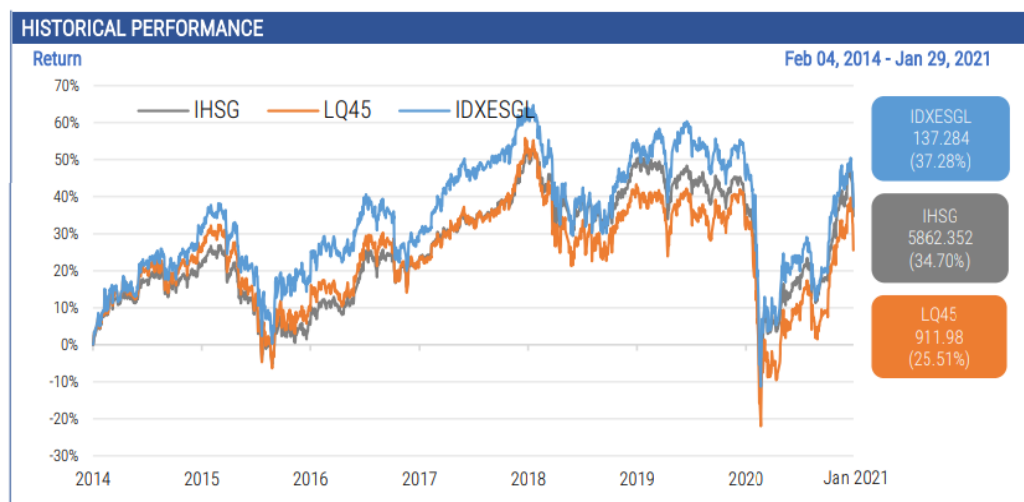
Gambar 1. 2 Kinerja Indeks SRI-KEHATI 2013-2022

Sumber : IDX Fact Sheet SRI-KEHATI (2022)

Meskipun begitu, penerapan ESG di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Berdasarkan survey Indonesia Business Council for Sustainable Development (IBCSA) (2021), Indeks ESG Indonesia menempati peringkat ke-36 dari 47 pasar modal di dunia, menunjukkan bahwa pemahaman ESG di Indonesia belum sepenuhnya optimal. Selain itu, survei yang sama mengungkapkan bahwa 40% perusahaan di Indonesia belum menyadari pentingnya penerapan ESG. Hal ini menunjukkan bahwa keberjalanan ESG tidak mudah karena membutuhkan pengetahuan mendalam dan upaya lebih lanjut dalam meningkatkan kesadaran di kalangan perusahaan. Hambatan utama dari penerapan ESG yaitu keterbatasan resource dan cukup mahal nya konsultan ESG pada perusahaan. namun, data terbaru dari dikutip Mandiri Institute pada 2023 yang menunjukkan bahwa 95% perusahaan di Indonesia mengadopsi ESG untuk meningkatkan nilai korporasi mereka.

Sejalan dengan perkembangan pesat penerapan ESG pada perusahaan dan keberhasilan pengungkapan pada kinerja Indeks SRI-KEHATI sebelumnya yang

meningkatkan kesadaran dan minat investor pada sisi pasar modal yang berorientasi ESG di Indonesia. Bursa Efek Indonesia (2020), meluncurkan Indeks IDXESG Leaders yang memberikan peluang yang signifikan bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang telah berkomitmen dalam praktik keberlanjutan. Meskipun Indeks IDXESG Leaders baru diluncurkan secara resmi di luncurkan dan di evaluasi secara rutin pada desember 2020 grafik di bawah menunjukkan bahwa kinerja IDXESG Leaders, IHSG, dan LQ45 dari 2014 hingga awal 2021. Memperllihatkan IDXESG Leaders memberikan return yang lebih tinggi (sebesar 37,28%) dibandingkan dengan IHSG (34,70%) dan LQ45 (25,51%).



Gambar 1. 3 Kinerja Indeks IDXESG Leaders 2014-2021

Sumber : IDX Fact Sheet IDXESG Leaders (2021)

Indeks ini dirancang untuk mengakomodasi permintaan yang semakin tinggi terhadap investasi yang berorientasi pada prinsip-prinsip keberlanjutan, mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik (*Environmental, Social, and Governance* atau ESG). Peluncuran indeks tersebut menandai komitmen Bursa Efek Indonesia dalam mendukung investasi berkelanjutan, selaras dengan tren global di mana semakin banyak investor institusional yang memperhitungkan kinerja ESG dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam perkembangan trend investasi berbasis ESG tidak luput dari Kebijakan pemerintah di Indonesia yang memainkan peran penting dalam mendorong penerapan ESG di sektor korporasi dan pasar modal. Sebagai contoh, OJK telah mengeluarkan berbagai peraturan, seperti Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017. Kebijakan ini memberikan kerangka bagi perusahaan dalam menerapkan praktik ESG, serta

memfasilitasi investor dalam menilai dampak keberlanjutan dari suatu perusahaan. Munculnya tren investasi yang berfokus pada berkelanjutan memunculkan sudut pandang lain yang menjadi faktor penting dalam pasar modal. Meskipun, Berbagai faktor keuangan seperti *Free Float*, *Earnings per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), juga menjadi elemen penting dalam menentukan harga saham suatu perusahaan. *Free Float*, yang mencerminkan likuiditas saham di pasar, seringkali menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk mengevaluasi potensi pergerakan harga saham. Sementara itu, EPS dan PER digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan, di mana EPS menunjukkan laba per lembar saham dan PER digunakan untuk menilai valuasi saham berdasarkan pendapatan perusahaan.

Harga saham menjadi topik penting yang menarik bagi peneliti untuk dikaji lebih lanjut kaitannya dengan pengaruh pengungkapan penerapan ESG terhadap harga saham yang merupakan salah satu indikator utama dalam menilai risiko di pasar modal, yang juga dipengaruhi oleh penerapan ESG. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki skor ESG lebih baik cenderung lebih mampu menghadapi risiko jangka panjang, sehingga volatilitas harga sahamnya lebih terkendali. Sebaliknya, perusahaan yang gagal memenuhi standar ESG berisiko mengalami kerugian lebih besar akibat tekanan eksternal, seperti regulasi lingkungan atau tuntutan sosial (Chen & Huang, 2020). Dalam konteks ini, perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDXESG Leaders berpotensi memiliki volatilitas harga saham yang lebih stabil dibandingkan perusahaan lain di luar indeks tersebut.

Selain ESG, faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga juga memainkan peran penting dalam menentukan volatilitas harga saham. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli dan memengaruhi pendapatan perusahaan, sedangkan perubahan suku bunga berdampak langsung pada biaya pinjaman dan keputusan investasi perusahaan (Pratama & Hidayat, 2019). Oleh karena itu, dalam penelitian ini, inflasi dan suku bunga digunakan sebagai variabel moderasi untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap volatilitas harga saham. Hal ini bertujuan untuk melihat bagaimana faktor makroekonomi dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara ESG scoring dan volatilitas harga saham.

Meskipun banyak faktor yang memengaruhi harga saham, seperti *Free Float*, *Earnings per Share* (EPS), dan *Price to Earnings Ratio* (PER), penelitian ini bertujuan untuk

mengeksplorasi bagaimana penerapan ESG, bersama dengan kondisi makroekonomi, dapat memberikan dampak signifikan terhadap volatilitas harga saham perusahaan yang terdaftar di Indeks IDXESG Leaders di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kepada latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan pengujian dan menganalisis bagaimana pengaruh penerapan ESG Scoring terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG Leaders pada tahun 2020-2023 dengan memoderasikan faktor ekonomi makro untuk melihat keterkaitan faktor makro dengan pengaruh ESG scoring terhadap harga saham di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar belakang dapat dijelaskan dengan perumusan masalah secara terarah sebagai berikut :

- a. Bagaimana nilai ESG Risk berpengaruh terhadap harga saham Perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023?
- b. Bagaimana *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023?
- c. Bagaimana *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023?
- d. Bagaimana pengaruh *Free Float* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023 ?
- e. Bagaimana faktor makroekonomi, inflasi memoderasi hubungan antara penerapan ESG dan harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023?
- f. Bagaimana faktor makroekonomi, suku bunga memoderasi hubungan antara penerapan ESG dan harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, Tujuan dari penelitian skripsi mengenai pengaruh penerapan scoring ESG terhadap harga saham terhadap harga saham

perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023, meliputi beberapa aspek sebagai berikut :

- a. Untuk menganalisis pengaruh nilai ESG *risk* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023.
- b. Untuk menganalisis pengaruh *Price Earning Ratio (PER)* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023.
- c. Untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023
- d. Untuk menganalisis pengaruh faktor *Free Float* terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023.
- e. Untuk mengetahui peran faktor makroekonomi, inflasi memoderasi hubungan antara penerapan ESG dan harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023.
- f. Untuk mengetahui peran faktor makroekonomi, suku bunga memoderasi hubungan antara penerapan ESG dan harga saham perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- a. Penelitian ini diharapkan memberikan wawasan bagi Pemerintah, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), dalam memperkuat kebijakan terkait pelaporan ESG dan transparansi informasi keberlanjutan. Regulasi yang lebih mendukung penerapan ESG dapat mendorong lebih banyak perusahaan untuk mengadopsi nilai-nilai keberlanjutan, sehingga meningkatkan daya tarik pasar modal Indonesia bagi investor internasional yang peduli pada aspek ESG.
- b. Penelitian ini akan membantu pembuat kebijakan memahami bagaimana faktor makroekonomi, seperti inflasi dan suku bunga, dapat memoderasi hubungan antara ESG dan harga saham. Hal ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi bank sentral dan pembuat kebijakan fiskal dalam menetapkan kebijakan yang mendukung stabilitas ekonomi sekaligus mendukung perusahaan yang menerapkan nilai-nilai ESG.

- c. Penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam memahami pentingnya penerapan ESG dan bagaimana faktor-faktor keuangan maupun non-keuangan mempengaruhi harga saham. Dengan informasi ini, perusahaan dapat lebih berfokus pada peningkatan kinerja keberlanjutan untuk menarik minat investor yang peduli terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.
- d. Penelitian ini akan membantu investor untuk lebih memahami bagaimana kinerja perusahaan yang berfokus pada ESG dapat berdampak pada harga saham mereka. Dengan informasi ini, investor dapat lebih bijak dalam mengalokasikan portofolio investasinya ke perusahaan-perusahaan yang mengutamakan praktik keberlanjutan dan memiliki resiko lebih rendah terhadap fluktuasi faktor makro ekonomi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

(Widiarsa,2019) penelitian tidak lain dari suatu metode studi yang dilakukan seseorang melalui penyelidikan yang hati-hati dan sempurna terhadap suatu masalah hingga diperoleh pemecahan yang tepat terhadap masalah tersebut. Dikatakan hati-hati dan sempurna karena harus mengikuti prosedur dan langkah-langkah sebagai suatu kebulatan prosedur. Sebagai karya ilmiah berlandaskan pada teori yang kuat dan berasal dari sumber yang dapat di pertanggungjawabkan. Metode yang tepat adalah dengan melakukan literature review (kajian pustaka). dalam pembahasan ini penulis melihat dan mengintergrasikan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan analisis pengaruh penilaian *Enviromental,Social,and Governance* (ESG) terhadap harga saham.

Cooper dalam Creswell (2012) menyatakan Kajian pustaka mempunyai beberapa tujuan, pertama menginformasikan kepada pembaca tentang hasil penelitian terkait lainnya erat dengan penelitian yang dilakukan pada saat itu, kedua menghubungkan penelitian tersebut dengan literatur yang ada dan mengisi kesenjangan dalam penelitian sebelumnya. (Widiarsa,2019). Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pembahasan penelitian ini meliputi ;

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel		Metode	Hasil
			Dependen	Independen		
1	Sudhana, P. (2023)	Dampak Penilaian Environmental, <i>Social, and Governance</i> (ESG) terhadap Perbedaan Harga Saham Perusahaan Sawit di Bursa Efek Indonesia	Harga saham	Nilai <i>Enviromental, Social, Governance</i>	Wilcoxon Signed Rank Test	Didapatkan hasil dari penelitian (1) tidak ada perbedaan harga saham rata-rata di tahun 2020 dan 2021(2) tidak ada perbedaan harga saham rata-rata di tahun 2021 dan 2022; dan (3) ada perbedaan harga saham rata-rata di tahun 2020 dan 2022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai ESG pada suatu tahun tertentu memiliki dampak meskipun tidak secara

						langsung terhadap harga saham rata-rata di tahun berikutnya.
2	Zuhrotun & Triana, E.(2023)	Pengaruh <i>Enviromental,Social,Governance</i> ,Return on Equity dan <i>Earning Per Share</i> terhadap harga saham	Harga Saham	Environmental <i>Social and Governance</i> (ESG), <i>Return On Equity</i> (ROE), dan <i>Earning Per Share</i> (EPS)	uji asumsi klasik, uji hipotesis dan analisis regresi linear berganda	penelitian menunjukan Environmental <i>Social and Governance</i> (ESG) memiliki Pengaruh positif pada harga saham karena transparansi perusahaan menarik investor yang mempercayai komitmen dan akuntabilitas. <i>Return On Equity</i> (ROE) yang tinggi menarik pemegang saham untuk berinvestasi. Peningkatan dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) mendorong investor untuk meningkatkan investasi, yang meningkatkan permintaan dan

						harga saham perusahaan.
3	Henry Siswana, F & Ratmono, D. (2024)	Pengaruh <i>Enviromental, Social, and Governance</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham pada periode Covid-19 dengan <i>Effective Tax Rate</i> sebagai variable moderasi	Volatilitas harga saham	ESG <i>disclosure score</i> , <i>Return on equity</i> (ROE), <i>leverage</i> , <i>price to earnings ratio</i> (PER) dan <i>Effective Tax Rate</i>	moderated regression analysis (MRA)	penelitian ini menunjukan ESG disclosure score berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham selama pandemi Covid-19, <i>Debt to equity ratio</i> (DER) dan <i>price to earning ratio</i> (PER) tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham. Namun, <i>return on equity</i> (ROE) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.
4	Kulal, A et.al. (2023)	Impact of Environmental, <i>Social</i> , and <i>Governance</i> (ESG) Faktors on Stock Prices and Investment Performance	Harga saham dan kinerja investasi	Score ESG, <i>Market Capitulization</i> , dan <i>Return on Assets</i> (ROA)	Analisis regresi	menunjukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang kuat cenderung memiliki harga saham yang lebih

						tinggi dan kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan kinerja ESG yang lemah. Studi ini juga menyoroti pentingnya komponen individu ESG, seperti kebijakan lingkungan dan praktik tata kelola perusahaan, pada harga saham dan hasil investasi.
5	Rahmadewi, P.W. & Abundanti, N.(2018)	Analisis pengaruh EPS, PER, CR, dan ROE terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Harga Saham	EPS (<i>Earning Per Share</i>), PER (<i>Price to Earning Ratio</i>), CR (<i>Current Ratio</i>), ROE (<i>Return on Equity</i>)	Analisis regresi linier berganda	EPS, CR, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. EPS, CR, dan ROE tidak dipertimbangkan secara signifikan oleh investor dalam keputusan

						pembelian saham di sektor otomotif. PER adalah satu-satunya indikator yang signifikan dan menjadi perhatian investor dalam berinvestasi pada perusahaan otomotif dan komponen di BEI.
6	Fidyanti, A. et al. (2022)	Pengaruh ROA dan EPS terhadap harga saham dengan inflasi dan suku bunga sebagai variable moderasi	Harga saham	ROA, EPS, inflasi dan Suku bunga	regresi linier berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA).	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. EPS berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. selanjutnya hasil Inflasi memoderasi pengaruh EPS, tetapi tidak memoderasi pengaruh ROA terhadap harga saham dan Suku bunga memoderasi pengaruh ROA dan

						EPS terhadap harga saham.
7	Sari, W. A & Rachman ,A.N.(2021)	Pengaruh rasio <i>Free Float</i> dan profitabilitas terhadap harga saham	Harga Saham	Rasio <i>Free Float</i> , ROE, ROA, EPS	Analisis regresi linier berganda	Rasio <i>Free Float</i> dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Variabel independen menjelaskan 63,3% dari perubahan harga saham.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori dapat diartikan sebagai suatu argumentasi yang disusun secara sistematis dan mempunyai variabel yang kuat dan terbukti. Landasan teori merupakan aliran logika atau penalaran, yaitu seperangkat konsep, definisi, dan preposisi yang tersusun secara sistematis (Sugiyono, 2018).

2.2.1 Teori Stakeholder

Teori Stakeholder membahas tentang bagaimana perusahaan harus mempertimbangkan dan memenuhi kepentingan berbagai pihak yang terkait dengan entitas tersebut (Siswana & Ratmono, 2024). Teori ini menyatakan bahwa keberhasilan suatu perusahaan tidak hanya diukur dari bagaimana perusahaan menghasilkan nilai bagi pemegang saham (shareholders), tetapi juga dari bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan dan kepentingan berbagai kelompok yang terlibat atau dipengaruhi oleh operasi perusahaan, yang disebut stakeholders. Sebagai contoh yang disebut stakeholder seperti pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan alam.

Menurut BINUS University (2021), teori stakeholder menyatakan bahwa perusahaan harus mampu memberikan manfaat bagi stakeholder-nya karena perusahaan bukanlah entitas yang berdiri sendiri. Dikarenakan hal tersebut, dukungan yang diberikan oleh stakeholder perusahaan sangat dibutuhkan oleh perusahaan. Kaitannya dengan ESG (*Environmental, Social, Governance*), stakeholder memiliki hubungan erat dengan ESG yang kini menjadi fokus penting dalam praktik bisnis modern.

ESG memiliki tujuan yang dapat diintegrasikan dengan stakeholder dalam tiga aspek. Pertama *Environmental* Perusahaan harus mempertimbangkan dampaknya terhadap lingkungan, termasuk pengelolaan sumber daya alam dan pengurangan emisi karbon (Chen & Huang, 2020). Lingkungan sebagai stakeholder menjadi penting karena degradasi lingkungan dapat menimbulkan risiko jangka panjang bagi perusahaan. Kedua, *Social* aspek Ini mencakup bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, pelanggan, dan komunitas sekitar. Perusahaan yang memperhatikan kesejahteraan sosial biasanya lebih stabil dalam jangka panjang karena mampu menjaga hubungan baik dengan para stakeholders (Azis, 2021). Yang terakhir *Governance* dalam

aspek ini memberikan gambaran Tata kelola yang baik mencakup transparansi, akuntabilitas, dan etika dalam pengambilan keputusan perusahaan. Ini sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan beroperasi dengan prinsip keadilan dan bertanggung jawab kepada semua stakeholders (Siswana & Ratmono, 2024).

Hubungan teori stakeholder dengan ESG menjadi semakin relevan dalam konteks pasar modal modern, di mana investor semakin memperhatikan kinerja perusahaan dalam aspek ESG untuk membuat keputusan investasi yang lebih bijak. Menurut penelitian oleh Global Sustainable Investment Review (2020), investor yang memperhatikan kinerja ESG sering kali melihatnya sebagai tanda perusahaan yang mampu mengelola risiko jangka panjang dan menjaga hubungan baik dengan para stakeholders. Oleh karena itu, penerapan ESG bukan hanya tentang tanggung jawab sosial, tetapi juga tentang menciptakan nilai bagi semua stakeholders.

2.2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal dianggap penting dalam pasar modal karena pasar modal didominasi oleh investor dengan asimetri informasi. Artinya, investor tidak selalu memiliki informasi yang sama dengan perusahaan dan seringkali mengalami kesulitan dalam menilai nilai sebenarnya dari suatu perusahaan (Siswana & Ratmono, 2024). Teori sinyal berfokus pada bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih baik (informasi asimetris) mengkomunikasikan informasi tersebut kepada pihak lain yang memiliki informasi kurang lengkap. Dalam konteks pasar modal, perusahaan (pihak yang memiliki informasi internal) memberikan sinyal kepada investor untuk mengungkapkan kinerja atau prospek masa depan mereka. Sinyal ini bisa berbentuk keputusan keuangan, laporan keberlanjutan, pengumuman strategi bisnis, atau tindakan lain yang mengindikasikan kualitas perusahaan.

Teori signal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Rizky,2018). Dalam penelitian ini, teori sinyal berperan penting dalam memahami bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek mereka di masa depan. Perusahaan yang menunjukkan kinerja dan pengungkapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang baik biasanya memberikan sinyal positif

terkait praktik berkelanjutan, manajemen risiko yang efektif, serta perhatian terhadap isu-isu lingkungan dan sosial. Sinyal-sinyal positif ini dapat membantu mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat mengurangi volatilitas harga saham.

2.2.3 ESG Investing

Investasi ESG dan berkelanjutan merupakan pembentukan portofolio investasi yang mengikuti prinsip-prinsip Environmental, *Social*, dan *Governance* (ESG), serta faktor-faktor keberlanjutan lainnya, dalam berbagai tingkat. Tujuannya adalah untuk mencapai pertumbuhan finansial jangka panjang sambil memberikan dampak positif terhadap masyarakat. Produk Investasi ESG dan berkelanjutan membantu mengarahkan masa depan yang baik sambil memperkuat nilai investasi. Dengan menerapkan kriteria lingkungan, sosial, tata kelola, dan/atau keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi, risiko dapat dikelola secara lebih efektif sambil menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan dan jangka panjang.

Menurut Morgan Stanley (MSCI, 2018) istilah ESG investing adalah pertimbangan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam sebuah proses pengambilan keputusan investasi. Sehingga tidak hanya faktor keuangan yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan. ESG memiliki tiga kriteria penting yaitu environment, sosial, dan *Governance*. kriteria lingkungan adalah dampak dari kegiatan operasi perusahaan terhadap lingkungan dan komitmen untuk masa depan dunia. Dalam penelitian ini data yang diambil adalah skor ESG investing setiap perusahaan yang menjadi sample untuk menguji adakah hubungan antara naik turunnya harga saham dengan penilaian kinerja ESG perusahaan.

2.2.4 Harga Saham

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI, 2021), saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Saham juga dapat diartikan sebagai nilai pembukuan dalam instrumen keuangan yang merujuk pada bagian kepemilikan individu/institusi atas suatu perusahaan. Jadi, secara umum, saham adalah bukti kepemilikan atau partisipasi seseorang atau entitas dalam suatu perusahaan. Setiap investor memiliki tujuan sama yaitu berusaha untuk mendapatkan capital gain, yang merupakan selisih positif antara harga jual dan harga beli saham, serta menerima

dividen tunai dari perusahaan sebagai bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam melakukan investasi, penting bagi seorang investor untuk mendapatkan informasi yang memadai mengenai perusahaan mana yang memiliki potensi untuk memberikan keuntungan di masa depan.

Investasi saham yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan berupa capital gain erat kaitannya dengan harga saham. Harga saham merupakan harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicantumkan dibursa, baik bursa utama maupun OTC (*Over The Counter Market*). Perubahan harga saham merupakan salah satu indikator penting untuk mengevaluasi kinerja manajemen suatu perusahaan. Jika harga saham perusahaan terus meningkat, investor dapat menganggap bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan bisnisnya. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012), mendefinisikan bahwa harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat, tergantung pada permintaan dan penawaran di pasar. Jadi, pergerakan harga saham merupakan hasil dari dinamika pasar yang terus berubah.

2.2.5 Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS)

Dalam kinerja keuangan ada beberapa rasio yang digunakan untuk bahan menganalisis secara fundamental salah satunya *Price Earning Ratio (PER)*. PER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih untuk setiap lembar saham yang beredar. Darmaji dan Fakhruddin (2012) *Earning Per Share (EPS)* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Kenaikan atau penurunan EPS dari tahun ke tahun adalah ukuran penting untuk mengetahui baik tidaknya pekerjaan yang dilakukan perusahaan pemegang sahamnya. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan kepada para pemegang saham, sebaliknya EPS yang lebih rendah memberikan tingkat keuntungan yang rendah kepada para pemegang saham. Secara teori semakin tinggi EPS, harga saham cenderung naik. EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Selain Faktor EPS ada beberapa tujuan dari adanya pengukuran Price Earning Ratio (PER) yaitu Memberikan panduan yang lebih baik kepada investor terhadap nilai perusahaan adalah tujuan utama dari analisis PER. Rasio ini mencerminkan harapan pasar dan menunjukkan harga yang harus dibayarkan untuk setiap unit pendapatan saat ini atau di masa depan, tergantung pada kasusnya. Pentingnya pendapatan menjadi sangat jelas dalam penilaian saham karena para investor ingin memahami profitabilitas perusahaan dan prospeknya di masa mendatang. Selain itu, jika pertumbuhan perusahaan stagnan dan pendapatan tetap, PER dapat diinterpretasikan sebagai jumlah tahun yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kembali investasi per saham. Investor menginginkan perusahaan yang kuat secara finansial dan menawarkan tingkat pengembalian investasi yang baik. Dalam proses penelitian untuk memilih saham, PER merupakan salah satu rasio yang penting untuk memastikan bahwa investor membayar harga yang sesuai dengan nilai perusahaan. Untuk mengukur PER dapat menggunakan rumus sebagai berikut ;

$$PER = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

2.2.6 *Free Float*

Free Float diartikan sebagai selisih antar saham beredar dengan saham yang dibatasi dari aktivitas capital market (Sari & Rachman, 2021). Informasi yang diberikan dari perubahan *Free Float* akan membantu investor dalam mengambil keputusan dalam saham. Peningkatan *Free Float* berpotensi menghasilkan karakteristik saham yang lebih baik seperti likuiditas yang lebih baik dan volatilitas yang lebih rendah. Secara historis, investor telah merespons secara positif terhadap perusahaan yang meningkatkan *Free Float*-nya (yang mengarah pada dampak harga yang positif) dan bereaksi secara negatif terhadap perusahaan yang menurunkannya (yang menyebabkan dampak harga yang negatif). (MSCI,2024).

$$\text{Rasio Free Float} = \frac{\text{Saham kepemilikan publik (kepemilikan dibawah 5\%)}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} 100\%$$

2.2.7 *Inflasi*

Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang berkaitan dampaknya terhadap makroekonomi agregat : pertumbuhan ekonomi, keseimbangan eksternal, daya saing, tingkat suku bunga dan distribusi pendapatan (Mayasari, 2019). Inflasi memiliki potensi

untuk mempengaruhi perubahan dalam Indeks Harga Saham perusahaan. Tingkat inflasi yang tinggi dapat membuat daya beli dari masyarakat mengalami penurunan karena harga dari suatu barang maupun jasa meningkat secara signifikan, mengakibatkan penurunan standar hidup bagi masyarakat sehingga dapat mengurangi pendapatan perusahaan (Alwyah & Arfatun, 2024).

Kaitannya dengan ESG di rujuk dari artikel yang terbit di Website KF MAP,2023 menurut World Economic Forum (WEF) dalam setengah dekade, aspek ESG telah menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investor, karyawan dan konsumen dengan penekanan pada unsur lingkungan. Oleh karena itu pengungkapan ESG perlu dilakukan oleh perusahaan dengan transparansi keuangan yang lebih besar terhadap implementasi ESG untuk mendorong kinerja perusahaan. Dalam konteks ini inflasi dapat menjadi moderasi terhadap pengaruh ESG di pasar modal. Menurut teori keuangan, peningkatan inflasi yang tidak terduga cenderung meningkatkan ketidakpastian dalam perekonomian, yang dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Inflasi yang tinggi juga dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi bagi perusahaan, terutama yang bergantung pada bahan baku impor, sehingga menekan margin keuntungan dan menurunkan daya tarik saham perusahaan di mata investor. (KF MAP,2023)

Lebih jauh lagi inflasi dapat dikatakan dapat memoderasi pengaruh ESG terhadap pasar modal hal itu diinterpretasikan ketika tingkat inflasi tinggi, investor mungkin lebih memprioritaskan kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan inisiatif keberlanjutan perusahaan. Hal ini dapat melemahkan hubungan positif antara ESG dan harga saham. Sebaliknya, ketika inflasi rendah, investor cenderung lebih menghargai komitmen perusahaan terhadap ESG, yang berpotensi memperkuat hubungan tersebut (KF Map, 2023). Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa praktik ESG memiliki potensi untuk mengurangi volatilitas saham, namun hubungannya dengan kinerja pasar dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, termasuk inflasi. Dalam kondisi ekonomi yang stabil dengan tingkat inflasi terkendali, praktik ESG dipandang sebagai sinyal positif yang meningkatkan daya tarik saham di mata investor (Alwyah & Arfatun, 2024).

2.2.8 Suku Bunga

Menurut Efni (2007:3 dalam Andaryani & Armereo,2016) menyatakan tingkat bunga merupakan imbalan yang diberikan kepada seseorang atas sejumlah pinjaman atau tabungan, dimana besarnya ditentukan dalam bentuk persentase. Tingkat suku bunga menentukan besarnya tabungan atau investasi, jika terjadi kenaikan pada tingkat suku bunga akan mengurangi minat masyarakat dan investor untuk melakukan investasi tetapi akan menambah penawaran terhadap tabungan. Suhardi (2007:92 dalam Andaryani & Armereo,2016) Suku bunga adalah indikator ekonomi yang berperan menghubungkan sektor moneter dengan sektor riil, karenanya pengendalian suku bunga merupakan alat kebijakan moneter dan iklim investasi. Tingkat suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh investor dari aset tanpa resiko (*Risk-Free Rate*), atau juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor (Andaryani & Armereo, 2016). Suku bunga mempengaruhi berbagai aspek ekonomi, termasuk tingkat investasi, konsumsi, dan pergerakan harga saham. Dalam konteks pasar modal, suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi dan perilaku pasar saham.

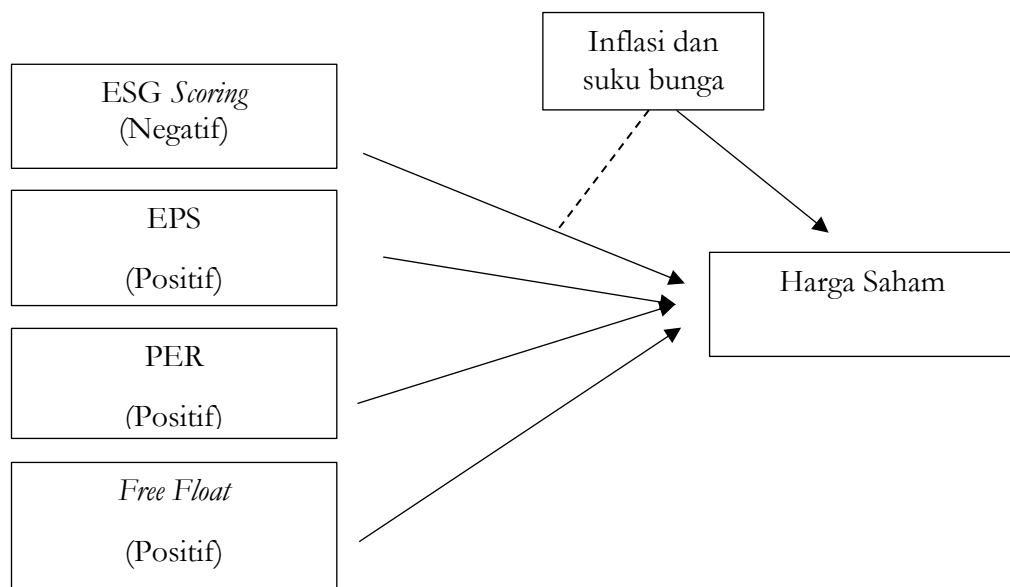
Dalam konteks pasar modal, menurut Jayanti (2014 dalam Ayu Aizsa,2020) hubungan antara bunga dengan harga saham memiliki pengaruh terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Jika suku bunga naik, maka return investasi terkait dengan suku bunga akan naik maka kondisi ini akan mempengaruhi minat masyarakat terhadap investasi dan memilih memindahkan dananya ke deposito atau tabungan, jika masyarakat melakukan hal tersebut maka harga saham akan turun. Kaitannya dengan faktor eksternal seperti pengungkapan ESG dapat mempengaruhi dalam memberikan prospektif yang lebih mendalam terhadap masyarakat dimana jika kondisi suku bunga tidak stabil, transparansi implementasi ESG akan memberikan prospektif berbeda terhadap perusahaan yang dianggap memiliki kinerja perusahaan yang baik dan memiliki resiko rendah dalam jangka Panjang yang dapat menjadi pertimbangan bagi masyarakat dan investor untuk tetap berinvestasi.

2.3 Formula Hipotesis

Hipotesis adalah kesimpulan yang bersifat sementara dan dianggap benar, didasarkan dari fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data-data (Sugiyono, 2018). Berdasarkan pembahasan yang dikemukakan oleh para ahli ekonomi dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Diduga nilai ESG Risk berpengaruh negatif terhadap harga saham
- b. Diduga *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap harga saham
- c. Diduga *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham
- d. Diduga *Free Float* berpengaruh positif terhadap harga saham
- e. Diduga Inflasi sebagai variable moderasi berpengaruh positif terhadap harga saham
- f. Diduga Suku Bunga sebagai variable moderasi berpengaruh positif terhadap harga saham

2.4 Kerangka Penelitian



Keterangan :

—————> : Variabel Independen

----- : Variabel Moderasi

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

Penerapan ESG *scoring* dalam setengah dekade terakhir menjadi fokus penting dalam perusahaan, pengungkapan kinerja perusahaan yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan namun juga pada aspek seperti lingkungan dan sosial menjadi faktor untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengimplementasi ESG serta memiliki transparansi kinerja yang baik dinilai mampu untuk meningkatkan kinerja saham dipasar modal, karena memiliki resiko saham yang lebih rendah disbanding dengan perusahaan yang belum memiliki fokus pada kinerja ESG. Selain ESG *scoring* faktor lain yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisis pengaruhnya terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders adalah *Price Earning Ratio* (PER), *Earning per share* (EPS), *Free Float* serta faktor ekonomi makro seperti inflasi dan tingkat suku bunga (BI) untuk melihat seberapa faktor makro berpengaruh langsung pada harga saham dan juga dapat memoderasi kaitannya dengan pengaruh kebijakan ESG terhadap harga saham.

BAB III.

METODE PENELITIAN

3.1 Bahan Penelitian

Pada penelitian ini bahan yang digunakan adalah data perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menganalisis pengaruh ESG Scoring, *Price Earning Ratio* (PER), *Earning per share* (EPS), *Free Float* dan variable inflasi serta suku bunga sebagai variable moderasi, yang mempengaruhi harga saham 30 perusahaan yang terdaftar di BEI terkhusus pada INDEKS IDXESG Leaders..

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang perbankan,property,infrastruktur, dan ritel yang terdaftar pada INDEKS investasi ESG periode 2023 yaitu sebanyak 77 emiten dan diambil sampel terkhusus pada salah satu indeks yaitu IDXESG Leaders berjumlah 30 emiten. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian dilakukan dengan metode purposive sampling dimana merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu. Alasan penggunaan teknik ini karena cocok untuk penelitian kuantitatif atau penelitian yang tidak dapat digeneralisasikan. Adapun kriteria yang diambil untuk sampel sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di INDEKS IDXESG Leaders selama periode 2020-2023 atau minimal bertahan dalam INDEKS IDXESG Leaders pada rentang dua tahun.
- b. Perusahaan yang memiliki kriteria ESG scoring yang diterbitkan oleh Website IDX.
- c. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2020 – 2023.

Berdasarkan kriteria tersebut, penelitian ini menggunakan sampel sebanyak perusahaan 30 perusahaan . Tabel 3.1 berikut ini adalah nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria sampel :

Tabel 3. 1 Kode Perusahaan yang terdaftar di INDEKS ESG Leaders

Kode	Nama Saham
ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
AKRA	AKR Corporindo Tbk.
ASII	Astra International Tbk.
BBCA	Bank Central Asia Tbk.
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
CTRA	Ciputra Development Tbk.
DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
EXCL	XL Axiata Tbk.
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
ISAT	Indosat Tbk.
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
PWON	Pakuwon Jati Tbk.
RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
SCMA	Surya Citra Media Tbk.
SMRA	Summarecon Agung Tbk.
SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
WOOD	Integra Indocabinet Tbk.

Sumber : IDXESG Leaders,2020

3.2 Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan alat analisis berupa software ekonometrika yakni EVIEWS 12. Selain itu, peneliti melakukan data sorting menggunakan software Microsoft Excel 365.

3.3 Jalan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data nilai harga saham perusahaan yang terdaftar pada IDXESG Leaders, nilai ESG Risk perusahaan yang terdaftar pada IDXESG Leaders, nilai *Earning Per Share* (EPS) perusahaan yang terdaftar pada IDXESG

Leaders, nilai *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan yang terdaftar pada IDXESG Leaders, nilai ratio *Free Float* saham perusahaan yang terdaftar pada IDXESG Leaders, dan data nilai inflasi serta suku bunga tahun 2020-2023. Data dalam penelitian ini menggunakan sumber dari Website ESG Scoring *Sustainalytics*, Indeks Bursa Saham Indonesia (BEI), data Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistika (BPS), dan Website Wiseshheets.

3.4 Variabel Penelitian

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data harga saham perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham Indonesia khususnya pada indeks harga saham IDXESG Leaders yang diterbitkan pada periode 2020-2023. Data tersebut dipilih karena memiliki keunggulan pada tingkat volatilitas harga saham yang tinggi pada indeks saham yang bersifat berkelanjutan atau berorientasi pada saham ESG Leaders.

Pada penelitian ini, variabel dependen harga saham diukur menggunakan logaritma natural ($\ln$) harga saham. Penggunaan logaritma natural ($\ln$) dalam penelitian dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berselisih. Transformasi logaritma natural sering digunakan dalam analisis ekonometrika untuk menormalkan distribusi data, mengurangi heteroskedastisitas, dan membuat hubungan antara variabel menjadi lebih linear. Transformasi ini juga membantu menyelaraskan skala variabel dengan nilai yang sangat besar atau kecil, sehingga estimasi model menjadi lebih reliabel (Widarjono, 2018).

3.4.2 Variabel Independen

3.4.2.1 Nilai ESG *Risk*

Variabel Nilai ESG risk yang digunakan adalah nilai yang terdiri dari tiga aspek penilaian yaitu *environmental*, *Social*, dan *Governance* yang dikeluarkan oleh website penilaian *Sustainalytics* yang diterbitkan oleh IDX dengan rentang penilaian 1-100 dengan kualifikasi dalam beberapa tingkatan :

Tabel 3. 2 Tabel Kualifikasi ESG Risk Rating

Rating	Risk
1-10	Negligible

10-20	Low
20-30	Medium
30-40	High
40+	Severe

Sumber : Sustainalytic,2024

3.4.2.2 PER (*Price Earning Ratio*)

Pada variable PER yang digunakan adalah data PER dalam bentuk ribuan rupiah perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders yang bersumber dari data Osiris moody. PER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih untuk setiap lembar saham yang beredar. PER dapat diinterpretasikan sebagai jumlah tahun yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kembali investasi per saham. Investor menginginkan perusahaan yang kuat secara finansial dan menawarkan tingkat pengembalian investasi yang baik.

3.4.2.3 EPS (*Earning Per Share*)

Pada variable EPS data yang digunakan juga merupakan data dalam bentuk ribuan rupiah pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders yang bersumber dari data Osiris moody. *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Kenaikan atau penurunan EPS dari tahun ke tahun adalah ukuran penting untuk mengetahui baik tidaknya pekerjaan yang dilakukan perusahaan pemegang sahamnya. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan kepada para pemegang saham, sebaliknya EPS yang lebih rendah memberikan tingkat keuntungan yang rendah kepada para pemegang saham.

3.4.2.4 Ratio *Free Float*

Ratio *Free Float* variable ini digunakan dalam penelitian merupakan data yang diperoleh dari perhitungan berdasarkan rasio jumlah saham *Free Float* terhadap total saham tercatat yang dimiliki oleh investor dibawah dari 5% kepemilikan pada indeks IDXESG leaders yang diterbitkan oleh BEI.

3.4.2.5 Inflasi

Variabel inflasi pada penelitian digunakan sebagai berbentuk persentase nilai inflasi negara Indonesia dalam jangka periode tertentu. Inflasi digunakan sebagai variable moderasi yang diyakini dapat memperkuat atau sebaliknya memperlemah hubungan antara ESG dan Harga saham.

3.4.2.6 Tingkat Suku Bunga

Variabel tingkat suku bunga yang digunakan yaitu tingkat suku bunga negara Indonesia dalam jangka waktu tertentu yang bersumber dari Bank Indonesia (BI). Variable ini juga digunakan sebagai variable moderasi untuk memperkuat atau sebaliknya memperlemah hubungan antara ESG dan harga saham.

3.5 Analisis Hasil

Penelitian ini menggunakan data panel unbalanced karena pada data yang diperoleh beberp, yaitu kombinasi antara data cross section dan time series (Widarjono, 2018). Metode estimasi dengan data panel memiliki beberapa keunggulan, seperti jumlah observasi yang lebih besar, peningkatan derajat bebas, pengurangan kolinearitas antar variabel penjelas, efisiensi yang lebih tinggi dalam estimasi ekonometris, serta hasil estimasi parameter yang lebih andal dan stabil (Hakim, 2014)., teknik analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu uji statistic deskriptif, analisis model regresi data panel dan Uji Moderated Regression Analysis (MRA) Teknik ini digunakan untuk mengetahui pengaruh ESG Scoring terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDXESG Leaders, serta peran inflasi dan suku bunga sebagai variabel moderasi. Adapun rumus model persamaan dalam regresi data panel ini sebagai berikut :

$$\ln(Y)_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 Z_{5it} + \beta_6 Z_{6it} + e_{it}$$

Keterangan :

Y : Harga Saham (Rp) (dalam logaritma)

β_0 : Konstanta

$\beta_1 - \beta_2$: Koefisien Regresi

X₁ : ESG Risk Rating

X₂ : *Earning Per Share* (Rp)

X₃ : *Price Earning Ratio* (x)

X₄ : *Free Float* (%)

Z₅ : Inflasi (%), Sebagai Variabel Moderasi

Z₆ : Suku Bunga (%), Sebagai Variabel Moderasi

i : Jenis Perusahaan
t : Waktu
 $\ln$: Logaritma natural
e : Error term

3.5.1 Analisis Data Regresi Panel

Penelitian ini menggunakan metode estimasi model regresi data panel yang dianalisis melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Widarjono, 2018).

3.5.1.1 *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan metode regresi data panel yang paling sederhana. Dalam penerapannya, model ini hanya menggabungkan data time series dan cross section tanpa mempertimbangkan perbedaan antar waktu maupun antar individu. Pendekatan ini memungkinkan penggunaan metode Ordinary Least Square (OLS) untuk estimasi model data panel. CEM mengasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan konsisten sepanjang waktu, dengan slope dan intercept yang dianggap sama untuk semua individu dan periode waktu (Widarjono, 2018).

3.5.1.2 *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) adalah metode regresi data panel yang mengasumsikan bahwa intercept bervariasi antar individu, sementara slope dianggap tetap sama untuk semua individu. Perbedaan intercept ini mencerminkan adanya variasi karakteristik unik, seperti gaya manajerial, di setiap perusahaan. Model ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap perbedaan antar individu tersebut, sehingga dikenal sebagai fixed effect model. FEM mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap konsisten di antara individu dan waktu, dengan intercept yang berbeda antar individu namun konstan sepanjang waktu (time-invariant) (Widarjono, 2018).

3.5.1.3 *Random Effect Model* (REM)

Penambahan variabel dummy pada Fixed Effect Model (FEM) dapat menyebabkan penurunan derajat kebebasan (degree of freedom). Untuk mengatasi hal ini, Random Effect Model (REM) menggunakan pendekatan berbasis variabel gangguan (error terms). REM diestimasi menggunakan metode Generalized Least

Squares (GLS), yang dianggap lebih tepat untuk model ini. REM mengasumsikan bahwa variabel gangguan memiliki hubungan antar individu dan antar waktu. Dalam REM, variabel gangguan terdiri dari dua komponen, yaitu gangguan secara keseluruhan (kombinasi data time series dan cross section) dan gangguan spesifik individu (Widarjono, 2018).

3.5.2 Pemilihan Model Estimasi

Penelitian ini dilakukan dengan menentukan model terbaik melalui serangkaian pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (Widarjono, 2018). Penjelasan mengenai masing-masing pengujian adalah sebagai berikut :

3.5.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) (Widarjono, 2018). Pemilihan model dilakukan dengan menggunakan uji F, di mana Common Effect Model dianggap sebagai model terbatas (restricted model) dari Fixed Effect Model (Hakim, 2014). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini dijelaskan sebagai berikut:

H_0 = Nilai prob. $F > \alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah common effect model

H_a = Nilai prob. $F < \alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah fixed effect Model

Jika hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model terbaik adalah Common Effect Model, maka analisis regresi data panel dapat langsung dilakukan. Namun, jika Fixed Effect Model yang dianggap terbaik, langkah berikutnya adalah melakukan Uji Hausman untuk membandingkan Fixed Effect Model dengan Random Effect Model (Widarjono, 2018).

3.5.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Widarjono, 2018). Untuk menentukan model yang lebih sesuai di antara keduanya, Uji Hausman sering

digunakan (Hakim, 2014). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 = Nilai prob. Chi-Square $>$ dari $\alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah random effect model

H_a = Nilai prob. Chi-Square $<$ dari $\alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah fixed effect model

Jika hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa model terbaik adalah Fixed Effect Model, maka analisis regresi data panel dapat langsung dilakukan. Namun, jika Random Effect Model yang dipilih sebagai model terbaik, langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan antara Common Effect Model dan Random Effect Model (Widarjono, 2018).

3.5.2.3 Uji Langrage Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM) (Widarjono, 2018). Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 = Nilai Chi-Square $>$ dari $\alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah common effect model

H_a = Nilai Chi-Square $<$ dari $\alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah random effect model

Jika nilai Chi-Square lebih besar dari tingkat signifikansi 5% atau lebih besar dari 0,05, maka model terbaik yang dipilih adalah Common Effect Model. Sebaliknya, jika nilai Chi-Square lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% atau lebih kecil dari 0,05, maka model terbaik yang dipilih adalah Random Effect Model (Widarjono, 2018).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistic yang harus dipenuhi pada analisis regresi data panel yang berbasis ordinary leas square (OLS). Untuk memastikan bahwa model regresi yang diperoleh merupakan model yang terbaik, dalam hal ketepatan estimasi, tidak bias, serta konsisten, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik

(Juliandi et al., 2014). Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), yang meliputi:

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah distribusi residual dalam suatu model regresi berdistribusi normal. Uji ini penting karena salah satu asumsi klasik dalam regresi linear adalah error term harus berdistribusi normal, terutama untuk pengujian hipotesis parameter regresi. Beberapa metode yang sering digunakan adalah uji Jarque-Bera, grafik histogram residual, atau uji probabilitas normal (normal probability plot)" (Widarjono, 2018).

Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji jarque-bera dimana keputusan pengujian dilakukan berdasarkan nilai probabilitas (*P-value*) yang dihasilkan Jarque-bera. Dimana, ketika $P\text{-value} < \text{tingkat signifikansi } \alpha$ maka H_0 ditolak yang berarti terdapat residual yang tidak terdistribusi normal. Sebaliknya ketika $P\text{-value} > \text{tingkat signifikansi } \alpha$ maka H_0 gagal ditolak yang berarti residual terdistribusi normal.

3.5.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi tinggi antara variabel independen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Faktor (VIF) dan Tolerance. Jika nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1$, maka tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model (Ghozali, 2016).

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varians residual konstan atau tidak. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola pada grafik scatterplot antara nilai prediksi dan residual atau menggunakan uji Glejser. Jika tidak terdapat pola tertentu pada scatterplot atau signifikansi uji Glejser $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2012).

3.5.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan periode t-1. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW). Nilai DW antara -2 sampai 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi (Gujarati, 2012).

3.5.4 Uji Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi (inflasi dan suku bunga) terhadap hubungan antara ESG Scoring dan harga saham, dilakukan Moderated Regression Analysis (MRA). Dalam penelitian ini, untuk menganalisis pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen, digunakan Moderated Regression Analysis (MRA). MRA adalah suatu teknik regresi berganda yang melibatkan interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi, yang memungkinkan peneliti untuk memahami bagaimana variabel moderasi mempengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan dependen (Widarjono, 2013) namun pada penelitian ini uji MRA digunakan pada uji regresi panel data. Pengujian dilakukan dengan menambahkan variabel interaksi antara ESG Scoring dan variabel moderasi (inflasi dan suku bunga) ke dalam model regresi. Model regresi dengan moderasi ini adalah sebagai berikut:

$$\ln(Y) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 (X_1 \times X_5) + \beta_8 (X_1 \times X_6) + e$$

Keterangan :

Y : Harga Saham (Rp) (dalam logaritma)

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

X_1 : ESG Risk Rating

X_2 : *Earning Per Share* (Rp) (dalam logaritma)

X_3 : *Price Earning Ratio* (Rp) (dalam logaritma)

X_4 : *Free Float* (%)

$\beta_7 (X_1 \times X_5)$: Interaksi ESG Risk dengan Inflasi

$\beta_8 (X_1 \times X_6)$: Interaksi ESG Risk dengan Suku Bunga

$\ln$: Logaritma natural

e : error term

dalam pengujian menggunakan uji moderasi Jika nilai signifikansi dari variabel interaksi < tingkat signifikansi alpha 0,05 (5%), maka variabel moderasi dianggap berpengaruh secara signifikan.

3.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menentukan apakah variabel-variabel dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2):

3.5.5.1 Uji Parsial t

Digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq 0$$

Uji dilakukan dengan nilai t- hitung maupun nilai probabilitas sebagai berikut :

- a. Jika nilai t- hitung $< t$ -Tabel atau nilai prob $> \alpha$ 5% maka menerima H_0 yang artinya secara individu tidak ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai t- hitung $> t$ -Tabel atau nilai prob $< \alpha$ 5% maka menolak H_0 yang artinya secara individu ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen

3.5.5.2 Uji Simultan f

Digunakan untuk menguji signifikansi model secara keseluruhan, yaitu apakah semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi uji F $< 0,05$, maka model regresi layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen (Sugiyono, 2013).

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$$

Uji dilakukan dengan nilai F-Tabel atau nilai probabilitas sebagai berikut :

- a. Jika nilai f-hitung $< f$ -Tabel atau prob $> \alpha$ 5% maka menerima H_0 yang artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

- b. Jika nilai $f\text{-hitung} > \text{f-Tabel}$ atau $\text{prob} < \alpha 5\%$ maka menolak H_0 yang artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dan moderasi dalam model. Nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan model yang baik dalam menjelaskan variasi harga saham.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang berjumlah tujuh variable, terdiri dari satu variable dependen yaitu Harga saham, variable independent terdiri dari ESG Score, *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), Freefloat dan variable moderasi suku bunga bank Indonesia serta inflasi. Berikut disajikan deskripsi dari setiap variable yang digunakan dalam penelitian :

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif (Tanpa Log harga saham)

	Harga (Rp)	ESG Score	PER (x)	EPS (Rp)	<i>Free Float</i> (%)	Inflasi (%)	Suku Bunga (%)
<i>Mean</i>	2522.069	22.59871	11.84158	161.1845	37.51386	2.885149	4.428416
<i>Maximum</i>	9925.000	25.06000	346.8900	1122.680	62.79000	4.210000	6.000000
<i>Minimum</i>	159.0000	11.31000	-807.220	-64.0600	7.440000	1.560000	3.520000
<i>Std. Dev.</i>	2407.679	5.123757	100.7318	210.4768	12.14915	1.107300	0.942817
<i>Observations</i>	101	101	101	101	101	101	101
<i>Cross Section</i>	30	30	30	30	30	30	30

Sumber : Lampiran 2

Dalam sajian Tabel analisis statistic deskriptif dapat diketahui nilai *Maximum* harga saham sebesar Rp 9.925 yang diperoleh dari Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2022, sedangkan nilai *Minimum* harga saham sebesar Rp 159 diperoleh dari Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2022. Nilai rata – rata harga saham perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 sebesar Rp 2.522,069 dengan standar deviasi sebesar Rp 2.407,679. Nilai rata-rata harga saham perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat harga saham atas dasar harga konstan sebesar Rp 2.522,069 dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable harga saham sebesar Rp 2.407,679.

Selanjutnya didapatkan nilai *maximum* ESG Scoring sebesar 29,74 yang diperoleh dari Bank Mandiri (Persero) Tbk pada tahun 2020, sedangkan nilai *minimum* ESG scoring sebesar 11,31 diperoleh dari Erajaya Swasembada Tbk pada tahun 2022. Nilai rata – rata ESG scoring perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 sebesar 22,59871 dengan standar deviasi sebesar 5,123757. Nilai rata-rata ESG Scoring perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat nilai ESG atas dasar nilai ESG konstan sebesar 22,59871 dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable nilai ESG sebesar 5,123757.

Nilai *maximum Earning Per Share* sebesar Rp 1.122,680 yang diperoleh dari Bank Central Asia Tbk. pada tahun 2020, sedangkan nilai *minimum Earning Per Share* sebesar Rp -64,060 diperoleh dari XL Axiata Tbk. pada tahun 2021. Nilai rata – rata *Earning Per Share* perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 sebesar Rp 161,1845 dengan standar deviasi sebesar Rp 210,4768 Nilai rata-rata *Earning Per Share* perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat *Earning Per Share* atas dasar *Earning Per Share* konstan sebesar Rp 161,1845 dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable *Earning Per Share* sebesar Rp 210,4768.

Nilai *maximum Price Earning Ratio* sebesar 346,89 kali harga saham yang diperoleh dari Barito Pacific Tbk pada tahun 2023, sedangkan nilai *minimum Price Earning Ratio* sebesar -807,22 kali harga saham diperoleh dari Jasa Marga (Persero) Tbk pada tahun 2020. Nilai rata – rata *Price Earning Ratio* perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 sebesar 11,84158 kali harga saham dengan standar deviasi sebesar 100,7318 kali harga saham. Nilai rata-rata *Price Earning Ratio* perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat *Price Earning Ratio* atas dasar *Price Earning Ratio* konstan sebesar 11,84158 kali harga saham dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable *Price Earning Ratio* sebesar 100,7318 kali harga saham.

Nilai *maximum Free Float* sebesar 62,79 % yang diperoleh dari Media Nusantara Citra Tbk pada tahun 2020, sedangkan nilai *minimum Free Float* sebesar 7,44 % diperoleh dari H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2020. Nilai rata – rata *Free Float* perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 sebesar 37,51386 %

dengan standar deviasi sebesar 12,14915 % Nilai rata-rata *Free Float* perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG *Leaders* pada tahun 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat *Free Float* atas dasar *Free Float* konstan sebesar 37,51386 % dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable *Free Float* sebesar 12,14915 %.

Nilai *maximum* inflasi sebesar 4,21 % yang terjadi pada tahun 2022, sedangkan nilai *minimum* inflasi sebesar 1,56 % yang terjadi pada tahun 2021. Nilai rata – rata inflasi yang terjadi di Indonesia pada tahun periode 2020-2023 sebesar 2,885149 % dengan standar deviasi sebesar 1,107300 %. Nilai rata-rata inflasi yang terjadi di Indonesia pada tahun periode 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat inflasi atas dasar inflasi konstan sebesar 2,885149 % dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable inflasi sebesar 1,107300 %.

Nilai *maximum* suku bunga Bank Indonesia sebesar 6,0 % yang terjadi pada tahun 2023, sedangkan nilai *minimum* suku bunga Bank Indonesia sebesar 3,52 % yang terjadi pada tahun 2021. Nilai rata – rata suku bunga bank indonesia yang terjadi di Indonesia pada tahun periode 2020-2023 sebesar 4,428416 % dengan standar deviasi sebesar 0,942817 %. Nilai rata-rata suku bunga bank indonesia yang terjadi di Indonesia pada tahun periode 2020-2023 dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga bank indonesia atas dasar suku bunga bank indonesia konstan sebesar 4,428416 % dan nilai standar deviasi menunjukkan ukuran penyebaran data variable suku bunga bank indonesia sebesar 0,942817 %.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.2 Pengujian *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM)

Langkah pertama dalam uji regresi panel data adalah mencari model terbaik dalam pengolahan data, pemilihan metode terbaik dipilih dari perhitungan menggunakan uji *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pertama metode CE merupakan model ini hanya menggabungkan data time series dan cross section tanpa mempertimbangkan perbedaan antar waktu maupun antar individu. Kedua, metode FE yaitu model regresi data panel yang mengasumsikan bahwa intercept bervariasi antar individu. Ketiga, metode RE yaitu model yang mempertimbangkan variabel gangguan memiliki hubungan antar individu

dan antar waktu. (Widarjono, 2018). Dari ketiga metode diestimasi dengan bertahap dimulai dari metode CE,FE, kemudian RE yang diestimasi untuk melihat dan membandingkan dan memilih mana model yang terbaik untuk dilakukan analisis. Adapun hasil dari estimasi model sebagai berikut :

**Tabel 4. 2 Hasil Estimasi CEM, FEM, dan REM
Common Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.082759	0.603062	10.08646	0.0000
X1	0.048145	0.016459	2.925106	0.0043
X2	-0.000961	0.000824	-1.166837	0.2462
X3	0.002971	0.000387	7.673720	0.0000
X4	-0.000956	0.006587	-0.145106	0.8849
Z1	-0.123625	0.080880	-1.528496	0.1297
Z2	0.022559	0.095035	0.237377	0.8129
Root MSE	0.760831	R-squared		0.471730
Mean dependent var	7.345755	Adjusted R-squared		0.438011
S.D. dependent var	1.052013	S.E. of regression		0.788652
Akaike info criterion	2.429804	Sum squared resid		58.46530
Schwarz criterion	2.611050	Log likelihood		-115.7051
Hannan-Quinn criter.	2.503177	F-statistic		13.98988
Durbin-Watson stat	0.673295	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber : Lampiran 3

Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.600940	0.906230	9.490901	0.0000
X1	-0.031409	0.033268	-0.944120	0.3486
X2	0.000332	0.000549	0.604123	0.5479
X3	0.000673	0.000325	2.066252	0.0428
X4	-0.002902	0.008868	-0.327250	0.7445
Z1	-0.126514	0.044100	-2.868801	0.0056
Z2	-0.041514	0.051224	-0.810454	0.4206

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.319612	R-squared	0.906776
Mean dependent var	7.345755	Adjusted R-squared	0.856579
S.D. dependent var	1.052013	S.E. of regression	0.398408
Akaike info criterion	1.269456	Sum squared resid	10.31736
Schwarz criterion	2.201578	Log likelihood	-28.10753
Hannan-Quinn criter.	1.646806	F-statistic	18.06421
Durbin-Watson stat	1.736123	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Lampiran 4

Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.602535	0.560393	11.78197	0.0000
X1	0.036893	0.018572	1.986481	0.0499
X2	-0.000354	0.000507	-0.699043	0.4863
X3	0.001417	0.000289	4.895986	0.0000
X4	0.000684	0.006487	0.105494	0.9162
Z1	-0.117862	0.042758	-2.756452	0.0070
Z2	-0.004457	0.049148	-0.090682	0.9279

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.535385	0.6436
Idiosyncratic random	0.398408	0.3564

Weighted Statistics

Root MSE	0.445142	R-squared	0.235049
Mean dependent var	2.725608	Adjusted R-squared	0.186222
S.D. dependent var	0.568487	S.E. of regression	0.461419
Sum squared resid	20.01332	F-statistic	4.813938
Durbin-Watson stat	1.098535	Prob(F-statistic)	0.000252

Unweighted Statistics

R-squared	0.364347	Mean dependent var	7.345755
Sum squared resid	70.34975	Durbin-Watson stat	0.312515

Sumber : Lampiran 5

Setelah dilakukan perhitungan dengan ketiga model yang meliputi uji *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), selanjutnya akan dilakukan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier pada

masing – masing model untuk mendapatkan model terbaik yang akan di analisis lebih lanjut.

4.3 Pemilihan Model Terbaik

Pada tahap ini untuk menentukan model terbaik adalah dengan pendefinisian pendekatan analitis. Pendekatan ini dilakukan dengan membandingkan ketiga model melalui beberapa uji yaitu, Uji Chow digunakan untuk membandingkan antara model CE dan FE, kemudian Uji Hausman membandingkan antara model RE dengan FE dan terakhir Uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan antara model CE dengan RE (Widarjono,2018). Pengujian dapat dilakukan seperti berikut :

4.3.1 Uji Chow

Tahap pertama untuk menentukan model terbaik dilakukan dengan menggunakan Uji Chow, yang bertujuan untuk memilih model terbaik antara model CE dengan FE. Pemilihan terbaik dilakukan dengan pengambilan keputusan melihat nilai probabilitas (P) untuk *Cross-section* F. Jika nilai $p > \alpha$ 5 % maka model terpilih adalah model CE dan sebaliknya jika nilai $p < \alpha$ 5 % maka model terpilih adalah model FE dengan hasil Uji chow dan hipotesis dari Uji Chow sebagai berikut :

H_0 = Nilai prob. $F > \alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah common effect model

H_a = Nilai prob. $F < \alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah fixed effect Model

Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	52.204774	(29,65)	0.0000

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan Uji Chow di atas , nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-

section Chi Square sebesar 0,0000 sehingga jika menggunakan tingkat signifikansi 5% berarti hipotesis menolak H_0 sebesar $0,0000 < 0,05$. Sehingga ,dalam pengujian pertama didapatkan hasil bahwa model FE sebagai model terbaik. Selanjutnya data akan di uji menggunakan Uji hausman.

4.3.2 Uji Hausman

Tahap kedua untuk menemukan model terbaik peneliti menguji data penelitian dengan menggunakan Uji Hausman. Uji Hausman adalah uji yang digunakan untuk membandingkan dan memilih antara model FE dengan RE. uji ini dilakukan dengan memabandingkan kedua model dan mengambil keputusan dengan melihat nilai probabilitas (p) untuk Cross-section random. Jika nilai $p > \alpha$ 5 % maka model yang dipilih adalah model RE dan sebaliknya jika nilai $p < \alpha$ 5 % maka model terbaik adalah model FE dengan hasil Uji Hausman dan hipotesis dari Uji Hausman sebagai berikut :

H_0 = Nilai prob. Chi-Square $>$ dari $\alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah random effect model

H_a = Nilai prob. Chi-Square $<$ dari $\alpha = 5\%$ maka model yang dipilih adalah fixed effect model

Tabel 4. 4 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	37.779744	6	0.0000

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan Uji Hausman di atas , nilai probabilitas Cross-section sebesar 0,0000 sehingga jika menggunakan tingkat signifikansi 5% berarti hipotesis menolak H_0 sebesar $0,0000 < 0,05$. Sehingga ,dalam pengujian pertama didapatkan hasil bahwa model FE sebagai model terbaik. Maka dapat disimpulkan model terbaik yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Sehingga pengujian Lagrange Multiplier tidak perlu dilakukan.

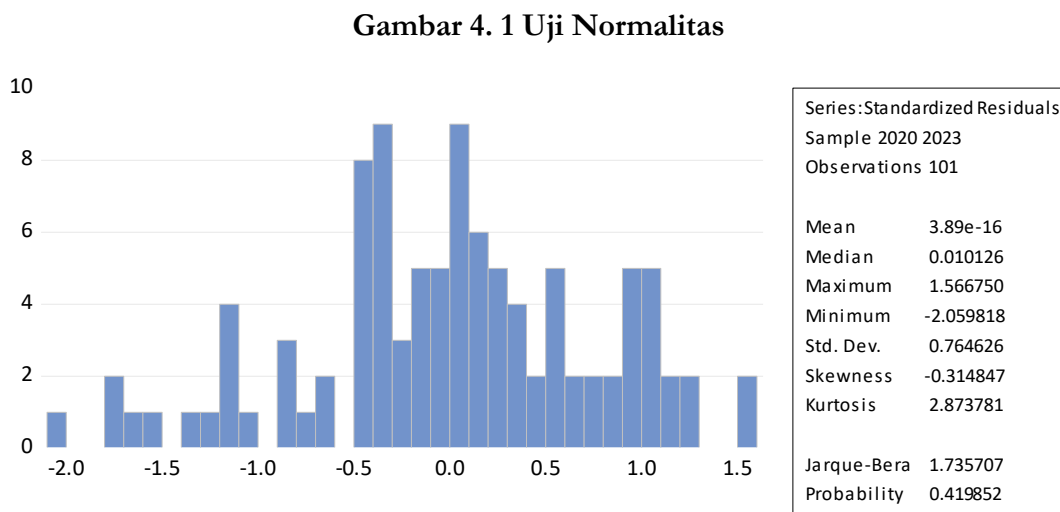
4.4 Uji Asumsi Klasik

Setelah menemukan model terbaik yaitu *Fixed Effects Model* (FEM), langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model

regresi yang digunakan. Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setiap asumsi klasik yang tidak terpenuhi dapat mempengaruhi efisiensi dan validitas estimasi parameter regresi (Widarjono, 2013).

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas terdistribusi dengan normal. Pada penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan menggunakan jarque bera dimana uji normalitas ini mengukur apakah skewness dan kurtosis sampel sesuai dengan distribusi normal. Hasil dari uji normalitas setelah diuji sebagai berikut :



Sumber : Lampiran 8

Hasil uji normalitas pada Tabel 4.2 dengan menggunakan jarque-bera didapatkan nilai jarque-bera sebesar 1,735707 dengan nilai probabilitas $0,419852 > 0,5$ sehingga data dapat disimpulkan terdistribusi normal.

4.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen. Gejala multikolinieritas salah satunya dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2) yang tinggi tetapi hanya sedikit variabel independen yang berpengaruh pada variabel dependen secara uji t (Widarjono, 2018). Matriks korelasi dapat menunjukkan multikolinieritas selama nilai korelasi $> 0,80$, berarti model tersebut

multikolinieritas dan nilai korelasi $< 0,80$ berarti model tersebut tidak memiliki multikolinieritas (Widarjono, 2018). Dari uji multikolinieritas didapat hasil sebagai berikut :

Tabel 4. 5 Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4	Z1	Z2
X1	1.000000	0.235241	0.195838	0.072485	-0.081439	-0.117299
X2	0.235241	1.000000	0.014167	-0.076427	0.142471	0.099426
X3	0.195838	0.014167	1.000000	0.129811	0.059326	0.070859
X4	0.072485	-0.076427	0.129811	1.000000	-0.000894	0.025059
Z1	-0.081439	0.142471	0.059326	-0.000894	1.000000	0.459020
Z2	-0.117299	0.099426	0.070859	0.025059	0.459020	1.000000

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan output Tabel 4.4 dengan menggunakan uji matriks korelasi untuk setiap variabel independen dihasilkan dari pengelolaan data menunjukkan nilai koefisien korelasi secara keseluruhan dari masing - masing variabel dibawah 0,80 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel independen.

4.4.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dan residual dalam model regresi dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Widarjono, 2017) pada penelitian ini ketika dilakukan pengeujian heterokedastisitas menggunakan evIEWS 12. Terjadi kendala *near singular matrix*. Kondisi ini dapat di asumsikan terdapat multikolinieritas pada variabel atau terdapat variabel determinan mendekati nol, namun pada hasil uji multikolinieritas sebelumnya nilai koefisien korelasi pada setiap variabel independent tidak terjadi multikolinieritas. Maka, peneliti menambahkan metode *generalized least square (GLS)* untuk menyembuhkan model regresi.

Dalam analisis regresi, *Generalized Least Squares (GLS)* digunakan untuk mengatasi beberapa pelanggaran asumsi klasik, terutama masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Dengan menggunakan GLS, estimasi parameter regresi dapat lebih efisien dan konsisten meskipun terjadi pelanggaran terhadap asumsi klasik tertentu (Widarjono, 2013). Oleh karena itu, dengan menggunakan pendekatan uji *Generalized*

Least Squares (GLS) maka model dapat diasumsikan telah memenuhi syarat uji asumsi klasik.

4.5 Model Terbaik

4.5.1 Model *Fixed Effect*

Hasil dari pengolahan data panel yang dilakukan dengan dua tahap, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman . dari hasil tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa model yang paling tepat untuk dilakukan analisis lebih lanjut yaitu *Fixed Effect Model*. *Fixed effect model* adalah metode regresi data panel yang mengasumsikan bahwa intercept bervariasi antar individu, sementara slope dianggap tetap sama untuk semua individu. Perbedaan intercept ini mencerminkan adanya variasi karakteristik unik diantara variable yang digunakan dalam penelitian. (Widarjono,2018). Pada penelitian ini uji Fixed Effect Model dilakukan penambahan metode EGLS *Cross-weight*

Tabel 4. 6 Model Terbaik Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.777526	0.398886	22.00511	0.0000
X1	-0.038924	0.013429	-2.898397	0.0051
X2	-0.000141	0.000358	-0.394041	0.6948
X3	0.000645	0.000181	3.572201	0.0007
X4	-0.006272	0.004854	-1.292069	0.2009
Z1	-0.085512	0.020522	-4.166966	0.0001
Z2	-0.038951	0.020567	-1.893881	0.0627
Root MSE	0.300592	R-squared	0.983401	
Mean dependent var	15.71371	Adjusted R-squared	0.974464	
S.D. dependent var	17.14917	S.E. of regression	0.374698	
Sum squared resid	9.125916	F-statistic	110.0280	
Durbin-Watson stat	2.219826	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Lampiran 10

Persamaan Regresi :

$$\ln Y = 8,7775262315 - 0,03892394X_1 - 0,000141X_2 + 0,000645X_3 - 0,006272X_4 - 0,085512Z_1 - 0,038951Z_2 + e$$

Keterangan :

Y	= Harga saham
β_0	= Intersep
β_1	= Koefisien pengaruh ESG Scoring
β_2	= Koefisien pengaruh <i>Price Earning Ratio</i>
β_3	= Koefisien pengaruh <i>Earning Per Share</i>
β_4	= Koefisien pengaruh <i>Free Float</i>
β_5	= Koefisien Inflasi
β_6	= Koefisien Bunga
e	= <i>Term error</i>

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) adalah pengujian yang dilakukan untuk menunjukkan besarnya persentase pengaruh variable-variabel independen dalam menjelaskan variable dependen di dalam penelitian (Widarjono, 2018). Di lihat dari Tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa variable *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score, *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Free Float*, inflasi dan bunga terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDXESG leader BEI periode 2020-2023 yang diperoleh dengan estimasi model Fixed Effect, *R squared* sebesar 0,983401 yang berarti bahwa 98,34% variasi atau perubahan pada harga saham 30 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDXESG leaders BEI bisa dijelaskan oleh variable independent di dalam model, sedangkan sisanya 1,66% dijelaskan oleh variable lain diluar model.

4.7 Pengujian Statistik

4.7.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji F adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh variable independen secara Bersama-sama (simultan) terhadap variable dependen (Gujarati, 2006). Uji F dilakukan dengan melihat nilai probabilitas F-statistik. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05% ($\alpha = 5\%$).

Dilihat dari Tabel 4.5 di atas, menunjukan bahwa nilai probabilitas F-statistik sebesar 0,000000 lebih kecil daripada tingkat signifikansi sebesar 5% ($0,000000 < 0,05$). Nilai tersebut diartikan bahwa menolak H_0 dan menerima H_a , sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan variable independent berpengaruh secara simultan terhadap variable dependen pada tingkat signifikansi alpha 5% atau pada derajat keyakinan 95%.

4.7.2 Uji Parsial (Uji-t)

Uji t adalah uji yang digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel independen secara individu (Parsial) terhadap variabel dependen (Gujarati, 2006). Uji parsial (uji-t) dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dari masing – masing variabel independen. Dalam uji-t ketika nilai probabilitas t-hitung $> 0,05$ ($\alpha = 5\%$) Maka H_0 diterima yang artinya bahwa variabel independen secara individu (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya ketika probabilitas t-hitung $< 0,05$ ($\alpha = 5\%$) maka H_0 ditolak dan menerima H_a yang dapat diartikan bahwa variabel independent secara individu (Parsial) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Statistik : Uji t
Dengan tingkat signifikansi alpha 5%

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
C	8.777526	0.398886	22.00511	0.0000	-
X1	-0.038924	0.013429	-2.898397	0.0051	Signifikan
X2	-0.000141	0.000358	-0.394041	0.6948	Tidak signifikan
X3	0.000645	0.000181	3.572201	0.0007	Signifikan
X4	-0.006272	0.004854	-1.292069	0.2009	Tidak signifikan
Z1	-0.085512	0.020522	-4.166966	0.0001	Signifikan
Z2	-0.038951	0.020567	-1.893881	0.0627	Tidak Signifikan

Sumber : Lampiran 10

Tabel 4.9 digunakan untuk membandingkan hubungan antara variabel independent secara individu (parsial) terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut :

$H_0 : \beta_0 = 0$, Variabel independent ESG *scoring*, *Price Earning Ratio* (PER), Earning Per share (EPS), dan *Free Float* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen harga saham (Nilai prob $> 0,05$ ($\alpha = 5\%$))

$H_a : \beta_1 \neq 0$, Variabel independent ESG *scoring*, *Price Earning Ratio* (PER), Earning Per share (EPS), dan *Free Float* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen harga saham (Nilai prob $< 0,05$ ($\alpha = 5\%$))

4.7.2.1 Variabel *Enviromental, Social, and Governance* (ESG Scoring) (X_1)

Berdasarkan pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.9, diperoleh nilai probabilitass dari variabel ESG *scoring* sebesar $0,0001 < 5\%$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESG *scoring* secara individu (parsial) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen harga saham, Artinya ketika ESG Scoring naik 1 maka harga saham akan turun sebesar 0.038924% dan begitu sebaliknya ketika ESG Scoring turun 1 maka harga saham akan naik sebesar 0.038924%.

4.7.2.2 Variabel *Price Earning Ratio* (X_2)

Berdasarkan pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.9, diperoleh nilai probabilitass dari variabel *Price Earning Ratio* sebesar $0,6948 > 5\%$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Price Earning Ratio* secara individu (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham.

4.7.2.3 Variabel *Earning Per Share* (X_3)

Berdasarkan pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.9, diperoleh nilai probabilitass dari variabel *Earning Per Share* sebesar $0,0007 < 5\%$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share* secara individu (parsial) berpengaruh positif terhadap variabel dependen harga saham. Artinya ketika *Earning Per Share* naik Rp1 maka harga saham akan naik sebesar

0.000645% dan begitu sebaliknya ketika *Earning Per Share* turun Rp1 maka harga saham akan turun sebesar 0.000645%.

4.7.2.4 Variabel *Free Float* (X_4)

Berdasarkan pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.9, diperoleh nilai probabilitass dari variabel *Price Earning Ratio* sebesar $0,2009 > 5\%$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Price Earning Ratio* secara individu (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham.

4.7.2.5 Variabel Inflasi (Z_1)

Berdasarkan pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.9, diperoleh nilai probabilitass dari variabel Inflasi sebesar $0,0051 < 5\%$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel ESG scoring secara individu (parsial) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen harga saham, Artinya ketika Inflasi naik 1 maka harga saham akan turun sebesar -4,166966% dan begitu sebaliknya ketika Inflasi turun 1 maka harga saham akan naik sebesar -4,166966%.

4.7.2.6 Variabel Suku Bunga (Z_2)

Berdasarkan pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 4.9, diperoleh nilai probabilitas dari Suku Bunga sebesar $0,0627 < 5\%$ sehingga dapat disimpulkan hipotesis gagal menolak H_0 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga secara individu (parsial) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham (pada alpha 5%). Namun, jika hasil uji menggunakan signifikansi alpha 10% variabel Suku Bunga menunjukkan hasil yang berpengaruh terhadap variabel harga saham, yang artinya ketika Suku Bunga naik 1 maka harga saham akan turun sebesar -1,893881% dan begitu sebaliknya ketika Suku Bunga turun 1 maka harga saham akan naik sebesar -1,893881%.

4.7.2.7 Uji *Moderated Regresion Analysis* (MRA)

Penelitian ini menggunakan dua variabel moderasi yaitu tingkat inflasi dan Tingkat suku bunga (BI) untuk melihat bagaimana kedua variabel moderasi ini memoderasi pengaruh ESG scoring terhadap volatilitas harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG leaders BEI yang diyakini dapat memperkuat atau memperlemah harga saham. Hasil uji MRA adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 8 Hasil Uji *Moderated Regression Analyze* (MRA)

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
Z1X1	0.020908	0.006159	3.394713	0.0012	Memoderasi
Z2X1	8.045429	0.005691	0.014138	0.9888	Tidak Memoderasi

Sumber : Lampiran 11

Pada Tabel 4.10 diatas hasil olah data menunjukan nilai probabilitas dari variabel interaksi tingkat inflasi dengan ESG *Scoring* (X1Z1) sebesar 0,0012 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,020908. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil ($0,0012 < 5\%$) dari tingkat signifikansi *alpha* sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat inflasi mampu memoderasi pengaruh ESG Scoring terhadap variabel dependen harga saham.

Hasil kedua olah data pada Tabel,menunjukan nilai probabilitas dari variabel interaksi tingkat suku bunga (BI) dengan ESG *Scoring* (Z2X1) sebesar 0,9888 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 8,045429. Nilai probabilitas tersebut lebih besar ($0,9888 > 5\%$) dari tingkat signifikansi *alpha* sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat suku bunga (BI) tidak mampu memoderasi pengaruh ESG *Scoring* terhadap harga saham.

4.8 Interpretasi dan Pembahasan

4.8.1 Variabel *Enviromental, Social, and Governance* (ESG Scoring)

ESG Scoring berpengaruh negatif terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders BEI periode 2020-2023. Hasil analisis data hipotesis pertama, menunjukan bahwa *Coefficient* ESG Scoring bernilai negatif yaitu sebesar -0,038924. hasil uji t untuk ESG *Scoring* diperoleh signifikansi sebesar 0,0051

lebih kecil daripada nilai alpha 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ESG scoring memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama diterima.

Pada hasil regresi ESG Scoring dapat disimpulkan memiliki dampak negatif terhadap harga saham. Dampak negatif ini menunjukkan bahwa pasar mungkin menilai pengeluaran atau investasi yang diperlukan untuk memenuhi standar ESG sebagai beban tambahan bagi perusahaan, dimana meskipun pengungkapan ESG dapat menarik investor, biaya yang terkait dengan implementasi ESG seperti investasi dalam teknologi ramah lingkungan dan audit ESG dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan, Ini berpotensi menekan margin keuntungan dalam jangka pendek (Vlaviorine & Widianingsih, 2023). Dalam konteks pasar Indonesia, perhatian terhadap ESG belum sepenuhnya menjadi prioritas utama, terutama bagi perusahaan yang memiliki konsen pada praktik kinerja lingkungan. Di samping itu dampak ESG terhadap kinerja perusahaan dapat bervariasi tergantung pada sektor dan konteks pasar.

Dari sisi persepsi investor adanya perusahaan yang memiliki aktifitas pada investasi praktik ESG dianggap memiliki tanggung jawab *Social* yang lebih dan meyakinkan investor terhadap praktik keberlanjutan, yang Berdasarkan teori signaling, fenomena ini dapat dijelaskan melalui tindakan perusahaan yang berinvestasi dalam praktik ESG sebagai cara untuk menyampaikan pesan positif ke pasar. Langkah ini menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Investor yang menangkap sinyal positif tersebut cenderung lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan, karena mereka percaya bahwa perusahaan dengan penerapan ESG yang baik memiliki peluang lebih besar untuk bertahan dan berkembang di masa depan. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat. Dampak negatif ESG Scoring terhadap harga saham juga sejalan pada penelitian sebelumnya. Menurut Feng et al. (2021) terdapat pengaruh negatif antara ESG rating dengan jatuhnya harga saham di bursa china. Penelitian dari Alsahlawi et al. (2021) juga menjelaskan bahwa semakin tinggi ESG maka semakin rendah risiko jatuhnya harga saham. Disisi lain perusahaan yang

4.8.2 Variabel *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio berpengaruh negatif terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders BEI periode 2020-2023. Hasil analisis

data hipotesis kedua, menunjukkan bahwa *Coefficient Price Earning Ratio* bernilai negatif sebesar -0,000141. Hasil uji t untuk *Price Earning Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,6948 lebih besar dari tingkat signifikansi alpha 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Price Earning Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Price Earning Ratio merupakan salah satu metode yang umum digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai nilai suatu saham. PER mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat risiko dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Rasio yang tinggi biasanya dikaitkan dengan ekspektasi pertumbuhan laba yang lebih optimis, sedangkan rasio yang rendah dapat mengindikasikan bahwa saham tersebut mungkin undervalued atau memiliki tingkat risiko yang lebih besar. Namun pada penelitian *Price Earning Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham khususnya pada perusahaan sampel yang terdaftar pada indeks IDXESG Leaders. Meskipun PER seringkali menjadi ukuran untuk melihat risiko pada saham, dalam kasus ini PER tidak dapat menjadi ukuran tunggal untuk menilai risiko harga saham pada perusahaan yang memiliki fokus pada nilai keberlanjutan menarik investor yang cenderung memiliki ketertarikan pada tanggung jawab *Social* untuk mengukur risiko pasar saham, yang mungkin mengurangi relevansi PER sebagai indikator utama dalam menentukan nilai saham. Investor dalam indeks ini mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor non-keuangan, seperti ESG Score, daripada rasio keuangan tradisional.

4.8.3 Variabel *Earning Per Share* (PER)

Earning Per Share berpengaruh positif terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders BEI periode 2020-2023. Hasil analisis data hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa *Coefficient Earning Per Share* bernilai positif yaitu sebesar 0,000645. Hasil uji t *Earning Per Share* untuk diperoleh signifikansi sebesar 0,0007 lebih kecil daripada nilai alpha 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan *Earning Per Share* memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Earning Per Share adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana keberhasilan manajemen perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. EPS mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan pengembalian bagi pemegang saham atas setiap rupiah yang telah

diinvestasikan. (Jamiliana & jatnika,2023) Tingginya nilai EPS dalam laporan keuangan memberikan sinyal positif bagi para investor, karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan laba yang signifikan. Hal ini juga berarti bahwa tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimiliki turut mengalami peningkatan.

Dalam pasar modal *Earning Per Share* sering dianggap menjadi salah satu faktor yang paling relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Earnings per Share (EPS) memberikan gambaran tentang jumlah laba bersih yang dialokasikan kepada para pemegang saham. Informasi ini menjadi acuan bagi investor dalam menentukan keputusan untuk membeli atau mempertahankan saham suatu perusahaan, dengan tujuan mendapatkan dividen atau keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*). Oleh karena itu, EPS tetap menjadi salah satu indikator utama dalam menilai kelayakan investasi (Susanto & Nugroho,2023). Investor institusi maupun individu menggunakan *Price Earning Ratio* sebagai uji kelayakan dengan membandingkan kinerja antar perusahaan dalam menentukan kelayakan investasi. Pengaruh positif *Earning Per Share* terhadap saham sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulkan Septian Prabu, Dewi Fadila, dan Ummasyroh (2020) yang menyatakan bahwa secara simultan variabel *Earning Per Share* berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena investor memperhatikan nilai *Earning Per Share* sebagai suatu pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Fenomena ini menunjukkan bahwa EPS tetap menjadi salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih mempertimbangkan aspek fundamental keuangan, seperti kemampuan menghasilkan laba, sebagai dasar evaluasi nilai perusahaan, meskipun faktor keberlanjutan juga menjadi perhatian untuk pengambilan keputusan investasi di masa depan.

4.8.4 Variabel *Free Float*

Free Float ratio berpengaruh negatif terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders BEI periode 2020-2023. Hasil analisis data hipotesis keempat, menunjukkan bahwa *Coefficient Free Float ratio* bernilai negatif sebesar -0,006272. Hasil uji t untuk *Free Float ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,2009 lebih besar dari tingkat signifikansi alpha 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan

bahwa *Free Float ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham , sehingga hipotesis keempat ditolak.

Free Float menggambarkan proporsi saham yang beredar di pasar dan dapat diperdagangkan oleh publik. *Free Float ratio* menjadi penting bagi investor karena menyajikan data seberapa tinggi tingkat frekwensi volatilitas saham. Pada penelitian Kurniasih, Suherma, & Irawati (2022), *Free Float* diartikan sebagai saham perusahaan yang likuid dipegang oleh investor portofolio yang cenderung bersedia untuk memperdagangkan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar likuiditas saham di pasar, yang secara teoritis dapat meningkatkan daya tarik saham di mata investor. Namun, pada penelitian ini *Free Float* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, ditemukan bahwa *Free Float* tidak memiliki pengaruh dan tidak mampu memicu perubahan harga saham perusahaan (Sari & Rachman, 2021).

Dalam pasar modal, likuiditas saham memang menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor. Namun, disisi lain perubahan harga saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal lain seperti kebijakan pemerintah dan politik (Sari & Rachman, 2021) serta dalam konteks perusahaan berbasis ESG, investor mungkin lebih fokus pada faktor keberlanjutan dan kinerja fundamental perusahaan daripada aspek likuiditas semata. Hal ini dapat menjelaskan mengapa *Free Float Ratio* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham.

4.8.5 Variabel Inflasi terhadap harga saham dan variabel ESG Scoring dengan tingkat inflasi sebagai variabel moderasi

Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders BEI periode 2020-2023. Hasil analisis data hipotesis kelima menunjukkan bahwa *Coefficient* Inflasi bernilai negatif sebesar -4,166966. Hasil uji t untuk Inflasi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0051 lebih kecil dari tingkat signifikansi alpha 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham , sehingga hipotesis keempat diterima

Inflasi Menurut Blanchard (2006, dalam Firdiana & Merindha 2016) , inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum suatu barang secara terus menerus. Seiring dengan meningkatnya harga barang secara terus menerus cenderung berdampak pada menurunnya nilai

riil mata uang yang menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya lebih untuk produksi yang cenderung tidak menguntungkan. Dalam keadaan ini inflasi dapat berpengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham dipasar sesuai dengan teori dimana jika inflasi meningkat maka harga saham akan menurun dan sebaliknya. Tinggi rendahnya inflasi memiliki pengaruh negatif tergantung pada besarnya. Meskipun inflasi tidak terjadi secara terus-menerus, dampaknya tetap signifikan terhadap manajemen perusahaan dalam berbagai aspek, seperti produksi barang dan jasa, pengelolaan pengeluaran, serta biaya operasional. Kondisi ini juga mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang pada akhirnya berdampak pada harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang gagal mengelola manajemennya dengan baik, berpotensi sulit menghadapi tekanan inflasi yang mengakibatkan mereka mengalami kesulitan keuangan. Akibatnya, tidak sedikit perusahaan mengalami krisis likuiditas, atau bahkan bangkrut dengan meninggalkan beban utang. Situasi ini menyebabkan harga saham perusahaan merosot, yang kemudian menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Hasil yang menunjukkan inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham juga sejalan dengan penelitian Firdiana & Merindha (2016) dan Harahap MN (2023) dimana inflasi memiliki hubungan negatif terhadap harga saham.

Namun, pada penelitian ini ketika inflasi digunakan menjadi variabel moderator menunjukkan bahwa tingkat inflasi mampu memoderasi hubungan antara ESG scoring terhadap harga saham. Pada Tabel 4.10 hasil olah data menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi alpha, dengan demikian tingkat inflasi sebagai variabel moderasi dapat menjelaskan hubungan pengaruh ESG scoring terhadap harga saham. Tingkat inflasi dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap pengambilan keputusan pada resiko investasi. Ketika inflasi meningkat investor cenderung mencari aset yang dianggap lebih stabil dan berkelanjutan, seperti perusahaan dengan kinerja ESG yang baik. Hal ini dapat meningkatkan daya tarik saham-saham tersebut, sehingga memperkuat hubungan antara ESG dan harga saham. Penelitian (Shakil & Fatima, 2020) menunjukkan bahwa perusahaan yang mempertimbangkan praktik ESG dapat mengurangi asimetri informasi dan cenderung memiliki resiko volatilitas harga saham yang lebih stabil dan relevan pada dampak inflasi. Dengan demikian, inflasi yang cukup mampu memoderasi ESG terhadap harga saham cukup linier dengan teori dimana ESG semakin berperan dalam mengatasi ancaman inflasi dan kondisi ekonomi yang tidak stabil. Perusahaan yang mampu mengimplementasikan ESG dengan baik akan memberikan lebih banyak wawasan terhadap masyarakat dan investor terhadap kinerja

saham mereka di pasar modal dan mendorong masyarakat untuk mempertimbangkan investasinya terhadap perusahaan dengan kinerja ESG karena dianggap memiliki resiko rendah pada kondisi ekonomi yang tidak stabil sekalipun.

4.8.6 Variabel suku bunga (BI) terhadap harga saham dan ESG scoring dengan tingkat suku bunga (BI) sebagai variabel moderasi

Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada Indeks IDXESG Leaders BEI periode 2020-2023. Hasil analisis data hipotesis kelima menunjukkan bahwa *Coefficient* Inflasi bernilai negatif sebesar -1,893881. Hasil uji t untuk Inflasi diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0627 lebih besar dari tingkat signifikansi alpha 0,05, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Suku Bunga tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga hipotesis keempat ditolak. Namun ketika diuji pada *alpha* 10% tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Harga penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Humaniar & Yuniati (2021) dan Armelia & Martha (2023) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Saham memiliki sensitivitas terhadap perubahan suku bunga dengan hubungan negatif. Artinya, ketika suku bunga rendah, harga saham cenderung naik karena biaya pinjaman yang lebih murah, sehingga perusahaan dapat lebih mudah memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, kenaikan suku bunga meningkatkan beban finansial bagi perusahaan (emiten), yang berpotensi menekan laba dan menyebabkan penurunan harga saham. Selain itu, kenaikan suku bunga juga mendorong investor untuk mengalihkan dananya ke instrumen keuangan lain, seperti pasar uang atau tabungan, karena dianggap lebih menguntungkan dibandingkan investasi di pasar modal.

Pada sudut pandang lain ketika tingkat suku bunga digunakan sebagai variabel moderator pada penelitian, Suku Bunga memiliki peran penting sebagai indikator kesehatan ekonomi suatu negara, namun dalam dunia investasi tingkat suku bunga khususnya pada perusahaan yang memiliki praktik keberlanjutan belum dianggap sepenuhnya sebagai faktor pengambilan keputusan investasi. Karena, investor mungkin lebih berfokus pada faktor non-keuangan. Pada Tabel 4.10 olah data menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansi alpha, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga tidak cukup memenuhi untuk memoderasi hubungan antara ESG Scoring dengan harga saham. Hal ini

diperkuat dengan penelitian (Feng et al,2021) di mana investor lebih berfokus pada kinerja jangka Panjang dan stabilitas di banding dengan kinerja jangka pendek seperti variabel makro perubahan tingkat suku bunga. Disisi lain juga dijelaskan bahwasanya perusahaan dengan praktik ESG cenderung lebih stabil dan beradaptasi ketika menghadapi perubahan variabel makro. Penerapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Eropa. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ESG cenderung memiliki stabilitas yang lebih baik dalam menghadapi tantangan pasar. (Gharcia & mindosa,2023). Namun meskipun diperkuat dengan beberapa penelitian sebelumnya terkait dengan hubungan ESG, Suku bunga dan harga saham yang belum cukup memoderasi dan masyarakat cenderung memilih untuk fokus pada pertimbangan pengambilan keputusan investasinya penulis belum memiliki teori yang kuat dan belum mampu menjelaskan seberapa kuat adanya keterkaitan antara suku bunga dengan penerapan ESG dalam perusahaan untuk meningkatkan kinerja sahamnya dipasar modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel ESG Scoring, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Free Float* secara bersamaan berpengaruh terhadap harga saham 30 perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG Leaders di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2023. Peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut :

1. ESG Scoring secara individu memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Ini menandakan kenaikan skor ESG dapat menyebabkan penurunan harga saham yang menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan saham yang memiliki resiko ESG yang rendah.
2. *Price Earning Ratio* secara individu tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Ini menandakan bahwa *Price Earning Ratio* tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi.
3. *Earning Per Share* secara individu memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Ini menandakan kenaikan *Earning Per Share* dapat menyebabkan kenaikan harga saham yang menunjukkan bahwa kenaikan laba dari total *Earning Per Share* memberikan sinyal positif kepada investor.
4. *Free Float* secara individu tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Ini menunjukkan bahwa proporsi saham yang beredar dipublik tidak menjadi faktor utama untuk menentukan pengambilan keputusan investor dalam investasi saham.
5. Tingkat inflasi dalam pengujian secara individu memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Ini menandakan kenaikan inflasi dapat menyebabkan penurunan harga saham yang menunjukkan bahwa inflasi dapat menyebabkan investor mempertimbangkan keputusannya membeli saham pada waktu ekonomi yang kurang stabil karena inflasi. Kemudian pada pengujian MRA inflasi terbukti mampu memoderasi hubungan ESG scoring dengan harga saham, ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh ESG terhadap harga saham.

6. Tingkat suku bunga (BI) dalam pengujian secara individu memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Ini menandakan kenaikan tingkat suku bunga dapat menyebabkan penurunan harga saham yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dapat menyebabkan investor mempertimbangkan keputusannya membeli saham pada waktu kenaikan suku bunga yang mengakibatkan perusahaan kurang memiliki keuntungan dan berdampak pada turunya harga saham . Kemudian pada pengujian MRA, tingkat suku bunga tidak cukup kriteria dan tidak mampu memoderasi hubungan antara ESG Scoring dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga cenderung tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan ESG dengan harga saham.

5.2 Implikasi

Berikut adalah implikasi yang dihasilkan dari penilitan secara teoritis dan praktis yang disajikan oleh peneliti sebagai berikut :

- Penelitian ini dapat memberikan pandangan baru dalam pengembangan pemahama dan penelitian *Enviromental, Social, and Governance* (ESG) dalam bidang investasi di Indonesia. Variabel seperti *ESG Scoring*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Free Float* dapat membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana dan mengapa suatu perusahaan harus memiliki kinerja keuangan yang baik sekaligus mempertimbangkan penerapan praktik ESG sebagai langkah awal dalam investasi keberlanjutan.
- Hasil penelitian ini memberikan pandangan baru dalam pemahaman interkasi antara variabel makro dan mikro seperti tingkat inflasi yang mampu memoderasi hubungan tingkat resiko ESG dengan harga saham yang secara teoritis perusahaan dengan resiko ESG tinggi lebih rentan terhadap inflasi. Sedangkan tingkat suku bunga (BI) tidak mampu dalam memoderasi variabel mikro .
- Bagi investor penemuan dalam penelitian dapat menjadi panduan praktis untuk menyusun strategi investasi, dimana investor tidak hanya mempertimbangkan faktor kinerja keuangan tetapi juga lebih menyadari untuk mempertimbangkan aspek keberlanjutan sebagai pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

- Bagi perusahaan penelitian ini dapat menjadi panduan untuk mendalami seberapa pentingnya pengaruh aspek keberlanjutan dalam menjaga kestabilan pertumbuhan pasar modal dan menjadi sinyal positif untuk menarik investor, meskipun perusahaan juga harus tetap meningkatkan faktor kinerja keuangannya dan mempertimbangkan untuk menerapkan praktik ESG.
- Penelitian ini memberikan pandangan yang dapat menjadi perhatian penting bagi pembuat kebijakan/regulator sebagai panduan untuk mengedukasi investor dan perusahaan mengenai pentingnya keberlanjutan (ESG) sebagai elemen jangka panjang yang dapat memengaruhi stabilitas dan pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Selain itu pemerintah juga dapat membuat kebijakan untuk mendukung dalam penerapan ESG dalam perusahaan dengan bekerja sama pemerintah untuk mengatasi ancaman kondisi ekonomi.

5.3 Keterbatasan

Penulis menyadari bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih jauh dari kata sempurna, berikut ini keterbatasan dalam penelitian :

- Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan panel unbalanced. Hal ini terjadi karena keterbatasan data perusahaan sehingga menyebabkan data tidak terdistribusi normal dan merata pada semua perusahaan.
- Penggunaan sampel 30 perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXESG Leaders dan konteks periode yang pendek dari 2020-2023 menjadi keterbatasan peneliti, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya menggambarkan hubungan ESG Scoring dengan harga saham di perusahaan yang tidak termasuk dalam indeks tersebut atau di sektor lain.

5.4 Saran

- Kedepannya peneliti yang melakukan penelitian dengan tema yang sama sebaiknya mempertimbangkan dalam kelengkapan data dan menambahkan variabel independent yang lain, sehingga dapat memberikan hasil dan sudut pandang yang lebih luas dalam memberikan gambaran yang mampu menjelaskan pentingnya aspek keberlanjutan dalam kestabilan harga di pasar modal.
- Penelitian berikutnya juga dapat mengelompokkan jenis industri perusahaan agar mendapatkan pemahaman yang lebih terperinci dari berbagai sektor

industri mengingat setiap industri memiliki kecenderungan-nya masing – masing dalam menyikapi praktik keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, F.W. (2022) 'Analisis Pengaruh Environment, *Social, Governance* (Esg) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index Idx30', *Contemporary Studies in Economic*, 1(4), pp. 592–602. Available at: <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.4.05>.
- Aizsa, A., Nurwati, S., & Harinie, L. T. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 1(1), 28–39. <https://doi.org/10.52300/jms.o.v1i1.2368>
- Andrayani, & Armereo. (2016). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai buku terhadap harga saham perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Niaga*, 6(2), 123–134. <https://jurnal.polsri.ac.id/index.php/admniaga/article/view/633/471>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, *Social*, and *Governance* Disclosure on Firm Value. *E3S Web of Conferences*, 426(1), 29–42. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Anjasari, D.R., Florencia, M. and N, R.H. (2020) 'Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham', *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 2(2), p. 123. Available at: <https://doi.org/10.31599/jmu.v2i2.774>.
- Armelia, F., & Martha, L. (2023). Inflasi dan suku bunga pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Transformasi: Journal of Economics and Business Management*, 2(3), 35–49. <https://doi.org/10.56444/transformasi.v2i3.952>
- Asteria, B. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Lq 45. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 3(1), 49–60. <https://doi.org/10.32477/jrm.v3i1.176>
- Aziz, A. (2021) 'Mengukur Pengaruh Investasi ESG pada Perbankan di Indonesia, dan Bagaimana Peran Kebijakan Fiskal: Analisis Data Panel', <https://Fiskal.Kemenkeu.Go.Id/>, pp. 1–39.
- Azizah, D. N., & Harahap, M. N. (2023). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan BI rate terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada masa pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 9(3), 265–274. <https://journal.ibs.ac.id/index.php/JEMP/article/download/455/454/1195>
- Azzochrah, N.A., Mushlihin, M.A. and Makka, M.M. (2021) 'Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii)', *Kunuz: Journal of Islamic Banking and Finance*, 1(1), pp. 53–60. Available at: <https://doi.org/10.30984/kunuz.v1i1.28>.
- Bank Indonesia (2024) Data Inflasi Diakses dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>

- Bank Indonesia. (2023). Suku bunga acuan BI. Diakses dari <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-rate/default.aspx>
- BINUS University, (2021). Stakeholder theory dan hubungannya dengan sustainability report. *Accounting BINUS*.
<https://accounting.binus.ac.id/2021/07/13/stakeholder-theory-dan-hubungannya-dengan-sustainability-report/>
- Bousso, R. (2018) BP Deepwater Horizon costs balloon to \$65 billion, Reuters. Available at: <https://www.reuters.com/article/uk-bpdeepwaterhorizon-idUKKBN1F50O6/>.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Nilai ESG perusahaan tercatat. Diakses dari <https://idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/nilai-esg>
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). Data pasar: Data saham / Indeks saham. Diakses dari <https://idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>
- Chen, H.-Y., & Yang, S. S. (2020). Do investors exaggerate corporate ESG information? Evidence of the ESG momentum effect in the Taiwanese market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101407.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101407>
- Creswell, J. W. (2012). Educational research planning, conducting and evaluating quantitative and qualitative research. (4th ed.). Boston: Pearson Education
- Darmadji, t & Fakhruddin, H.. (2008) Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab.
- Fachrezi, M. F., Fauziah, S., Iqbal, M., & Firmansyah, A. (2024). ESG RISK Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Akuntansiku*, 3(2), 64–76.
<https://doi.org/10.54957/akuntansiku.v3i2.691>
- Feng, GF, Long, H., Wang, HJ, & Chang, CP (2022). Lingkungan, sosial dan tata kelola, tanggung jawab *Social* perusahaan, dan imbal hasil saham: Apa hubungan jangka pendek dan jangka panjangnya?. *Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Pengelolaan Lingkungan*, 29 (5), 1884-1895.
- Frecilia Adenina, A., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Lampung, U. (2024). Analysis Of The Influence Of Environmental, *Social, Governance* (ESG) Disclosure and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 9251–9269.
<http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Gharchia & Mindosa, B. (2023). Pengaruh Environmental, Social, dan Governance terhadap Profitabilitas pada Perusahaan terdaftar di BEI 2021. *Jurnal Manajemen*, 12(2), 68–86. <https://doi.org/10.46806/jm.v12i2.1092>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. https://www.researchgate.net/publication/301199668_Aplikasi_Analisis_Multivariate_SPSS_23

- Giantari, T. (2024). Terhadap Return Saham: Perusahaan Besar Lebih Unggul. *Jurnal Proaksi*, 11(3), 501–516. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.5835>
- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Terjemahan)*. Salemba Empat.
- Hakim (2014). *Pengantar Ekonometrika Dengan Aplikasi Eviews*. Yogyakarta: Ekonisia
- Hanggoro, S. (2023) Menilik Pengaruh ESG dalam Industri Perbankan, ESGIndonesia. Available at: <https://esgindonesia.com/literasi/menilik-pengaruh-esg-dalam-industri-perbankan/>.
- Hapsa, S. and Khoirudin, R. (2018) ‘Analisis Pertumbuhan Ekonomi D.I. Yogyakarta Tahun 2008-2016’, *Jiep*, 18(2), pp. 1851–2548.
- Henry Siswana, F. and Ratmono, D. (2024) ‘Pengaruh Environmental, *Social*, and *Governance* Terhadap Volatilitas Harga Saham Dalam Periode Pandemi Covid-19 Dengan Effective Tax Rate Sebagai Variabel Moderasi’, *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(1), pp. 1–15. Available at: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- HSBC (2022) Apakah Investasi ESG dan berkelanjutan itu? Available at: https://www.hsbc.co.id/1/PA_esf-ca-app-content/content/indonesia/pws-2.0-content/wealth-management/investments/mutual-funds/esg/esg_id.html.
- Humaniar, A. B., & Yuniati, T. (2021). Pengaruh profitabilitas, nilai tukar dan suku bunga terhadap harga saham perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(3), 1–15. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3934>
- Investment in environmental, *Social*, and corporate *Governance* worldwide from 2012 to 2018 (2023) Statista Research Department. Available at: <https://www.statista.com/statistics/1135526/investment-environmental-Social-corporate-Governance-globally/>.
- Islam, M. (2023) Investasi yang bertanggung jawab, jejak ESG menuju berkelanjutan, BATSNEWS. Available at: <https://bats-consulting.com/news/Responsible-Investment--The-ESG-Journey-towards-Sustainability>.
- Jamiliana, S. R. (2023). Pengaruh *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, Price To Book Value, dan Return On Equity Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Inovatif*, 1(2), 111–122. <https://doi.org/10.59330/jai.v1i2.14>
- KF MAP.Asia. (2023) Relevansi ESG di Tengah Ancaman Inflasi. Available at : <https://kfmap.asia/blog/relevansi-esg-di-tengah-ancaman-inflasi/2491>
- Kulal, A. et al. (2023) ‘Impact of Environmental, *Social*, and *Governance* (ESG) Factors on Stock Prices and Investment Performance’, *Macro Management & Public Policies*, 5(2), pp. 14–26. Available at: <https://doi.org/10.30564/mmpp.v5i2.5659>.
- Kurniasih, N., Suherma, L., Irawati, R., Akuntansi, J., Negeri, P., Akuntansi, J., Negeri, P., Akuntansi, J., & Negeri, P. (2021). Pengaruh Perubahan Kebijakan *Free Float* Terhadap.

- Landhiani, J. and Nur (2023) Ketahui Sejarah Munculnya Konsep ESG di Dunia, Trenasia. Available at: <https://www.trenasia.com/ketahui-sejarah-munculnya-konsep-esg-di-dunia>.
- LSEG (2022) 'Environmental, *Social* and *Governance* scores from LSEG Environmental, *Social* and *Governance* scores from LSEG 2', pp. 2–33. Available at: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#:~:text=ESG scores from LSEG are,based on publicly-reported data>.
- MSCI ESG Research (2018) 'Introducing ESG Investing', Msci.Com/Esg-Investing [Preprint]. Available at: <https://www.msci.com/documents/1296102/7943776/ESG+Investing+brochure.pdf/bcac11cb-872b-fe75-34b3-2eaca4526237>.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 51 /POJK.03/2017 (2017) 'Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik', Otoritas Jasa Keuangan, pp. 1–15.
- Rahayu, K. (2024) 'Pengaruh Pengungkapan Environment, *Social*, *Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Perbankan', Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi dan kewirausahaan, 14(8), pp. 1031–1042. Available at: <https://doi.org/10.59188/covalue.v14i8.3995>.
- Rahmadewi, P.W. and Abundanti, N. (2018) 'Pengaruh EPS, PER, CR, Dan ROE Terhadap Harga Saham', E-Jurnal Manajemen Unud, 7(4), pp. 2106–2133.
- Rizky, N.A., Tricahyadinata, I. and Judiarni, J.A. (2018) 'Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Property and Real Estate Building yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', Jurnal Manajemen, 10(2), pp. 129–135.
- Robby Swarlya, D.H.W. (2008) 'Pengaruh Good Corporate *Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham.', Jurnal Akuntansi, 8(2), pp. 69–84.
- Sari, W. A., & Rachman, A. N. (2021). the Effect of *Free Float* Ratio and Profitability on Stock Price. Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 6(2), 116. <https://doi.org/10.20473/baki.v6i2.25500>
- Saylendo, M. A., & Afkar, T. (2021). Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), Return On Investment (ROI), Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub-Sektor Konstruksi. Journal of Sustainability Business Research, 2(1), 80–88.
- Shakil, M. H. (2020). Environmental, Social and Governance Performance and Stock Price Volatility: A Moderating Role of Firm Size. Journal of Public Affairs, 1–11. <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Sudhana, P. (2023) 'Dampak Penilaian Environmental, *Social* and *Governance* (ESG) Terhadap Perbedaan Harga Saham Perusahaan Sawit di Bursa Efek Indonesia', KALBISOCIO Jurnal Bisnis dan Komunikasi, 10(1), pp. 71–77. Available at: <https://doi.org/10.53008/kalbisocio.v10i1.1999>.
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Alfabeta.

- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif. Alfabeta.
- Suryaman, A. H., & Hindriari, R. (2021). Pengaruh *Earning Per Share* (Eps) Dan *Price Earning Ratio* (Per) Terhadap Harga Saham Pada Pt Bumi Serpong Damai Tbk Periode 2011 – 2020. *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(3), 199–204. <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i3.58>
- Tantianty, C. W., Uzliawati, L., & Uzliawati, L. (2022). Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham PT BNI Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i1.1546>
- Trisnawati et al. (2023) 'Pengaruh Pengungkapan Esg Pada Perusahaan Lq45Kehati Terhadap Kualitas Kinerja Perusahaan', *Aktiva: Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 8(2), pp. 133–145. Available at: <https://doi.org/10.53712/aktiva.v8i2.2154>.
- Vijaya, D.P. (2009) 'Pengaruh pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap aktivitas volume perdagangan dan harga saham (Studi pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia)', *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 1(2), pp. 1–24.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widarjono, A. (2017). *Analisis Multivariat Terapan dengan Program SPSS AMOS & SMARTPLS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiarsa (2019) 'Kajian pustaka (literature review) sebagai layanan intim Pustakawan berdasarkan kepakaran dan minat Pemustaka', *Media Informasi*, 28(1), pp. 111–124. Available at: <https://doi.org/10.22146/mi.v28i1.3940>.
- Wisesheets. (2024). Earnings per share (EPS) and price earnings ratio (PER) data for companies. Diakses dari <https://wisesheets.io>
- Wreta, A. (2022) *Price Earning Ratio: Pengertian, Tujuan, dan Cara Menghitung* Baca artikel detikfinance, 'Price Earning Ratio: Pengertian, Tujuan, dan Cara Menghitung' selengkapnya <https://finance.detik.com/solusiukm/d-6321412/price-earning-ratio-pengertian-tujuan-dan-car>, DetikFinance. Available at: <https://finance.detik.com/solusiukm/d-6321412/price-earning-ratio-pengertian-tujuan-dan-cara-menghitung>.
- Yashio, A. (2021) *Tren Menanjak Investasi ESG di Indonesia*, Databooks. Available at: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/06/04/tren-menanjak-investasi-esg-di-indonesia>.
- Yogaswara, A. and Sari, S.P. (2022) 'Analisis Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham', *Seminar Nasional LPPM UMMAT*, 5(3), pp. 616–622.

- Zuhrohtun, Z., & Triana, E. (2023). Pengaruh Environmental *Social and Governance*, Return on Equity, Dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham. Buletin Studi Ekonomi, August 2023, 206. <https://doi.org/10.24843/bse.2023.v28.i02.p09>
- Zulfa Nur Kholifah, Edi Murdiyanto, & Zulfia Rahmawati. (2023). Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021. MASMAM : Master Manajemen, 1(4), 37–50. <https://doi.org/10.59603/masman.v1i4.146>

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data variabel dependen dan independen 30 Perusahaan yang terdaftar pada indeks IDXEG Leaders periode 2020-2023

Kode	Tahun	Harga (Rp)	ESG Score	PER (x)	EPS (Rp)	<i>Free Float</i> (%)	Inflasi (%)	Suku Bunga (%)	Interaksi Inflasi x ESG	Interaksi Bunga x ESG
ACES	2020	1,715.00	18.42	40.01	42.86	40.03	2.04	4.25	37.58	78.29
ACES	2021	1,280.00	18.42	31.70	40.38	39.86	1.56	3.52	28.74	64.84
ACES	2022	496.00	16.89	11.60	42.75	39.86	4.21	4.00	71.11	67.56
ACES	2023	720.00	16.97	17.76	42.24	39.84	3.61	6.00	61.26	101.82
AKRA	2020	3,180.00	27.58	15.62	203.59	40.22	2.04	4.25	56.26	117.22
AKRA	2021	4,110.00	27.44	15.62	263.16	37.70	1.56	3.52	42.81	96.59
AKRA	2022	1,400.00	26.73	14.96	93.58	37.38	4.21	4.00	112.53	106.92
AKRA	2023	1,475.00	26.77	12.51	123.49	37.09	3.61	6.00	96.64	160.62
ASII	2020	6,025.00	28.49	12.27	491.01	45.09	2.04	4.25	58.12	121.08
ASII	2021	5,700.00	28.42	13.49	422.44	45.05	1.56	3.52	44.34	100.04
ASSA	2021	3,320.00	21.00	110.56	32.62	37.66	1.56	3.52	32.76	73.92
ASSA	2022	775.00	21.00	14.27	54.31	43.96	4.21	4.00	88.41	84.00
ASSA	2023	790.00	19.24	63.53	15.66	44.63	3.61	6.00	69.46	115.44
BBCA	2020	6,775.00	26.08	30.15	1,122.68	42.92	2.04	4.25	53.20	110.84

BBCA	2021	7,300.00	26.08	30.66	238.06	42.75	1.56	3.52	40.68	91.80
BBCA	2022	8,550.00	26.91	28.35	301.59	42.75	4.21	4.00	113.29	107.64
BBCA	2023	9,400.00	26.03	24.04	391.01	42.41	3.61	6.00	93.97	156.18
BBNI	2020	6,175.00	28.59	14.90	414.56	40.00	2.04	4.25	58.32	121.51
BBNI	2021	6,750.00	27.51	32.69	206.49	39.89	1.56	3.52	42.92	96.84
BBNI	2022	9,225.00	25.06	10.21	903.25	39.83	4.21	4.00	105.50	100.24
BBNI	2023	5,375.00	25.70	9.84	546.24	39.95	3.61	6.00	92.78	154.20
BBRI	2021	4,110.00	25.34	29.73	138.22	43.04	1.56	3.52	39.53	89.20
BBRI	2022	4,940.00	20.94	14.69	336.28	46.75	4.21	4.00	88.16	83.76
BBRI	2023	5,725.00	18.84	15.49	369.54	46.78	3.61	6.00	68.01	113.04
BBTN	2020	1,725.00	26.63	34.62	49.82	40.00	2.04	4.25	54.33	113.18
BBTN	2021	1,730.00	26.63	10.44	165.71	40.00	1.56	3.52	41.54	93.74
BFIN	2022	1,055.00	27.75	10.24	103.02	47.97	4.21	4.00	116.83	111.00
BFIN	2023	1,205.00	25.02	11.50	104.79	43.18	3.61	6.00	90.32	150.12
BMRI	2020	6,325.00	29.74	13.88	455.57	40.00	2.04	4.25	60.67	126.40
BMRI	2021	7,025.00	29.71	16.96	407.31	39.90	1.56	3.52	46.35	104.58
BMRI	2022	9,925.00	29.28	11.74	845.40	39.89	4.21	4.00	123.27	117.12
BMRI	2023	6,050.00	29.00	11.39	531.23	39.95	3.61	6.00	104.69	174.00
BMTR	2021	260.00	19.15	3.33	68.49	19.15	1.56	3.52	29.87	67.41

BMTR	2022	278.00	18.78	2.13	130.64	58.89	4.21	4.00	79.06	75.12
BMTR	2023	268.00	18.14	5.43	49.33	57.80	3.61	6.00	65.49	108.84
BRPT	2022	755.00	27.23	239.53	3.15	27.94	4.21	4.00	114.64	108.92
BRPT	2023	1,330.00	24.65	346.89	3.75	28.04	3.61	6.00	88.99	147.90
BSDE	2020	1,225.00	22.76	50.88	14.12	38.00	2.04	4.25	46.43	96.73
BSDE	2021	855.00	22.76	15.72	54.53	62.67	1.56	3.52	35.51	80.12
BSDE	2022	920.00	17.51	14.58	63.11	34.32	4.21	4.00	73.72	70.04
BSDE	2023	1,080.00	15.09	6.96	155.11	36.27	3.61	6.00	54.47	90.54
CTRA	2020	985.00	27.03	13.82	71.00	46.97	2.04	4.25	55.14	114.88
CTRA	2021	970.00	27.03	13.31	113.31	46.27	1.56	3.52	42.17	95.15
CTRA	2022	940.00	27.03	7.77	120.99	46.28	4.21	4.00	113.80	108.12
CTRA	2023	1,170.00	19.12	14.27	81.99	46.15	3.61	6.00	69.02	114.72
DMAS	2020	246.00	26.31	8.80	27.96	17.72	2.04	4.25	53.67	111.82
DMAS	2021	191.00	26.31	10.88	34.83	17.70	1.56	3.52	41.04	92.61
DMAS	2022	159.00	23.15	9.04	17.59	17.66	4.21	4.00	97.46	92.60
ERAA	2020	2,200.00	11.77	11.44	192.00	45.49	2.04	4.25	24.01	50.02
ERAA	2021	600.00	11.77	9.94	64.94	44.87	1.56	3.52	18.36	41.43
ERAA	2022	392.00	11.31	6.42	61.03	44.77	4.21	4.00	47.62	45.24
ERAA	2023	426.00	12.67	8.21	51.88	44.18	3.61	6.00	45.74	76.02

EXCL	2020	2,730.00	25.65	12.77	213.82	35.66	2.04	4.25	52.33	109.01
EXCL	2021	3,170.00	25.65	-49.49	-64.06	35.04	1.56	3.52	40.01	90.29
EXCL	2022	2,140.00	25.50	21.30	100.46	38.11	4.21	4.00	107.36	102.00
EXCL	2023	2,000.00	27.60	23.06	86.75	33.15	3.61	6.00	99.64	165.60
HMSP	2020	1,505.00	25.73	20.40	74.00	7.44	2.04	4.25	52.49	109.35
HMSP	2021	965.00	25.73	15.16	62.11	7.44	1.56	3.52	40.14	90.57
HMSP	2022	840.00	25.86	15.07	55.75	7.44	4.21	4.00	108.87	103.44
JSMR	2020	4,620.00	11.45	-807.22	69.04	29.99	2.04	4.25	23.36	48.66
JSMR	2021	3,890.00	14.08	28.26	150.58	29.98	1.56	3.52	21.96	49.56
JSMR	2022	2,980.00	14.08	11.65	258.06	29.98	4.21	4.00	59.28	56.32
JSMR	2023	4,870.00	15.15	4.58	1,062.89	29.98	3.61	6.00	54.69	90.90
MAPI	2020	790.00	20.50	-41.67	-18.96	43.97	2.04	4.25	41.82	87.13
MAPI	2021	710.00	20.50	-370.24	-1.92	56.68	1.56	3.52	31.98	72.16
MAPI	2022	1,445.00	21.99	11.88	121.62	48.64	4.21	4.00	92.58	87.96
MAPI	2023	1,790.00	21.99	14.72	123.62	48.64	3.61	6.00	79.38	131.94
MIKA	2022	3,190.00	26.11	41.86	76.53	36.60	4.21	4.00	109.92	104.44
MIKA	2023	2,850.00	25.11	42.74	66.68	35.41	3.61	6.00	90.65	150.66
MNCN	2020	1,140.00	18.49	8.26	138.03	62.79	2.04	4.25	37.72	78.58
MNCN	2021	900.00	18.49	6.04	136.65	62.45	1.56	3.52	28.84	65.08

MNCN	2022	740.00	18.16	4.31	171.83	54.63	4.21	4.00	76.45	72.64
MNCN	2023	386.00	17.70	4.57	84.42	54.50	3.61	6.00	63.90	106.20
PWON	2020	510.00	24.97	26.41	19.03	31.01	2.04	4.25	50.94	106.12
PWON	2021	464.00	26.92	23.21	21.38	30.98	1.56	3.52	42.00	94.76
PWON	2022	456.00	26.92	11.86	38.46	30.98	4.21	4.00	113.33	107.68
PWON	2023	454.00	20.41	11.92	38.09	30.99	3.61	6.00	73.68	122.46
SCMA	2020	2,290.00	16.57	28.28	80.99	24.54	2.04	4.25	33.80	70.42
SCMA	2021	362.00	19.73	17.00	17.56	24.45	1.56	3.52	30.78	69.45
SCMA	2022	206.00	16.10	13.68	15.06	24.32	4.21	4.00	67.78	64.40
SCMA	2023	170.00	15.35	49.86	3.41	24.32	3.61	6.00	55.41	92.10
SIDO	2022	755.00	18.50	20.30	37.19	18.40	4.21	4.00	77.89	74.00
SIDO	2023	525.00	19.06	16.22	32.36	22.39	3.61	6.00	68.81	114.36
TBIG	2020	1,630.00	27.71	33.68	48.40	45.20	2.04	4.25	56.53	117.77
TBIG	2021	2,950.00	27.71	46.37	59.28	35.00	1.56	3.52	43.23	97.54
TBIG	2022	2,300.00	27.71	30.82	74.63	35.21	4.21	4.00	116.66	110.84
TBIG	2023	2,090.00	27.48	30.89	67.67	22.73	3.61	6.00	99.20	164.88
TLKM	2020	3,310.00	26.76	17.36	190.62	47.85	2.04	4.25	54.59	113.73
TLKM	2021	4,040.00	26.76	17.40	232.15	47.85	1.56	3.52	41.75	94.20
TLKM	2022	3,750.00	25.30	16.53	226.82	47.85	4.21	4.00	106.51	101.20

TLKM	2023	3,950.00	26.99	18.39	203.90	47.85	3.61	6.00	97.43	161.94
TOWR	2020	960.00	27.13	18.46	52.01	49.95	2.04	4.25	55.35	115.30
TOWR	2021	1,125.00	27.65	16.36	68.75	46.83	1.56	3.52	43.13	97.33
TOWR	2022	1,100.00	27.65	16.35	67.30	46.77	4.21	4.00	116.41	110.60
TOWR	2023	990.00	26.78	14.80	64.88	41.94	3.61	6.00	96.68	160.68
UNVR	2020	7,350.00	18.48	38.30	191.92	14.42	2.04	4.25	37.70	78.54
UNVR	2021	4,110.00	18.48	23.79	172.73	14.43	1.56	3.52	28.83	65.05
UNVR	2022	4,700.00	17.56	29.93	157.03	14.44	4.21	4.00	73.93	70.24
UNVR	2023	3,530.00	18.07	27.25	129.54	14.45	3.61	6.00	65.23	108.42
WOOD	2020	560.00	13.21	11.25	49.79	30.09	2.04	4.25	26.95	56.14
WOOD	2021	840.00	13.21	11.34	76.16	27.67	1.56	3.52	20.61	46.50

Sumber : Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistika, Bank Indonesia, WiseSheets

Lampiran 2 Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	Z1	Z2
Mean	2522.069	22.59871	11.79000	161.2240	37.51386	2.885149	4.428416
Median	1445.000	25.06000	14.96000	80.99000	39.89000	3.610000	4.000000
Maximum	9925.000	29.74000	346.8900	1122.680	62.79000	4.210000	6.000000
Minimum	159.0000	11.31000	-807.2200	-64.06000	7.440000	1.560000	3.520000
Std. Dev.	2407.679	5.123757	100.7194	210.4502	12.14915	1.107300	0.942817
Skewness	1.256084	-0.570808	-5.455184	2.692582	-0.477330	-0.015386	0.902924
Kurtosis	3.739763	2.084688	47.76515	10.97361	3.080511	1.222679	2.187653
Jarque-Bera	28.86174	9.010387	8934.101	389.6010	3.862655	13.29756	16.50086
Probability	0.000001	0.011051	0.000000	0.000000	0.144956	0.001296	0.000261
Sum	254729.0	2282.470	1190.790	16283.62	3788.900	291.4000	447.2700
Sum Sq. Dev.	5.80E+08	2625.289	1014439.	4428930.	14760.19	122.6113	88.89035
Observations	101	101	101	101	101	101	101

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 3 Common Effect Model

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel Least Squares
Date: 12/25/24 Time: 12:17
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 101

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.082759	0.603062	10.08646	0.0000
X1	0.048145	0.016459	2.925106	0.0043
X2	-0.000961	0.000824	-1.166837	0.2462
X3	0.002971	0.000387	7.673720	0.0000
X4	-0.000956	0.006587	-0.145106	0.8849
Z1	-0.123625	0.080880	-1.528496	0.1297
Z2	0.022559	0.095035	0.237377	0.8129
Root MSE	0.760831	R-squared	0.471730	
Mean dependent var	7.345755	Adjusted R-squared	0.438011	
S.D. dependent var	1.052013	S.E. of regression	0.788652	
Akaike info criterion	2.429804	Sum squared resid	58.46530	
Schwarz criterion	2.611050	Log likelihood	-115.7051	
Hannan-Quinn criter.	2.503177	F-statistic	13.98988	
Durbin-Watson stat	0.673295	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 4 Fixed Effect Model

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel Least Squares
Date: 12/25/24 Time: 12:24
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 101

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.600940	0.906230	9.490901	0.0000
X1	-0.031409	0.033268	-0.944120	0.3486
X2	0.000332	0.000549	0.604123	0.5479
X3	0.000673	0.000325	2.066252	0.0428
X4	-0.002902	0.008868	-0.327250	0.7445
Z1	-0.126514	0.044100	-2.868801	0.0056
Z2	-0.041514	0.051224	-0.810454	0.4206

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.319612	R-squared	0.906776
Mean dependent var	7.345755	Adjusted R-squared	0.856579
S.D. dependent var	1.052013	S.E. of regression	0.398408
Akaike info criterion	1.269456	Sum squared resid	10.31736
Schwarz criterion	2.201578	Log likelihood	-28.10753
Hannan-Quinn criter.	1.646806	F-statistic	18.06421
Durbin-Watson stat	1.736123	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 5 Random Effect Model

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/25/24 Time: 12:27
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 101
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.602535	0.560393	11.78197	0.0000
X1	0.036893	0.018572	1.986481	0.0499
X2	-0.000354	0.000507	-0.699043	0.4863
X3	0.001417	0.000289	4.895986	0.0000
X4	0.000684	0.006487	0.105494	0.9162
Z1	-0.117862	0.042758	-2.756452	0.0070
Z2	-0.004457	0.049148	-0.090682	0.9279
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.535385	0.6436
Idiosyncratic random			0.398408	0.3564
Weighted Statistics				
Root MSE	0.445142	R-squared		0.235049
Mean dependent var	2.725608	Adjusted R-squared		0.186222
S.D. dependent var	0.568487	S.E. of regression		0.461419
Sum squared resid	20.01332	F-statistic		4.813938
Durbin-Watson stat	1.098535	Prob(F-statistic)		0.000252
Unweighted Statistics				
R-squared	0.364347	Mean dependent var		7.345755
Sum squared resid	70.34975	Durbin-Watson stat		0.312515

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 6 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.459825	(29,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	175.195143	29	0.0000

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

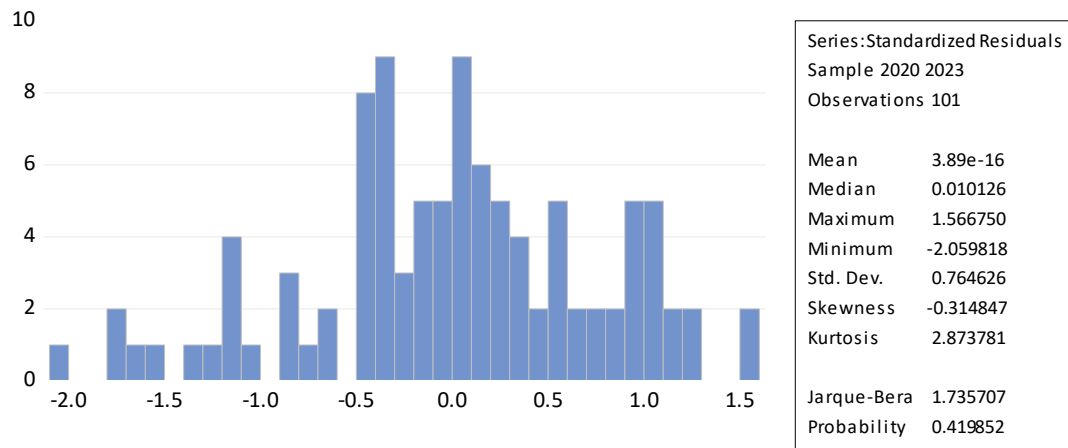
Lampiran 7 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	37.779744	6	0.0000

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 8 Hasil Uji Normalitas



Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 9 Hasil Multikolenieritas

	X1	X2	X3	X4	Z1	Z2
X1	1.000000	0.235241	0.195838	0.072485	-0.081439	-0.117299
X2	0.235241	1.000000	0.014167	-0.076427	0.142471	0.099426
X3	0.195838	0.014167	1.000000	0.129811	0.059326	0.070859
X4	0.072485	-0.076427	0.129811	1.000000	-0.000894	0.025059
Z1	-0.081439	0.142471	0.059326	-0.000894	1.000000	0.459020
Z2	-0.117299	0.099426	0.070859	0.025059	0.459020	1.000000

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 10 Hasil Model Terbaik Fixed Effect Model EGLS

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/25/24 Time: 12:33
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 101
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.777526	0.398886	22.00511	0.0000
X1	-0.038924	0.013429	-2.898397	0.0051
X2	-0.000141	0.000358	-0.394041	0.6948
X3	0.000645	0.000181	3.572201	0.0007
X4	-0.006272	0.004854	-1.292069	0.2009
Z1	-0.085512	0.020522	-4.166966	0.0001
Z2	-0.038951	0.020567	-1.893881	0.0627
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
Root MSE	0.300592	R-squared	0.983401	
Mean dependent var	15.71371	Adjusted R-squared	0.974464	
S.D. dependent var	17.14917	S.E. of regression	0.374698	
Sum squared resid	9.125916	F-statistic	110.0280	
Durbin-Watson stat	2.219826	Prob(F-statistic)	0.000000	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.903399	Mean dependent var	7.345755	
Sum squared resid	10.69113	Durbin-Watson stat	1.647884	

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12

Lampiran 11 Hasil Uji Moderated Regreition Analyze

Dependent Variable: LOGY
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 12/25/24 Time: 12:35
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 30
Total panel (unbalanced) observations: 101
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.40730	0.870045	11.96179	0.0000
X1	-0.105664	0.033374	-3.166006	0.0024
X2	0.000425	0.000489	0.869896	0.3877
X3	0.000583	0.000181	3.226494	0.0020
X4	-0.006198	0.005602	-1.106324	0.2728
Z1	-0.575315	0.161524	-3.561798	0.0007
Z2	-0.054649	0.147532	-0.370418	0.7123
Z1X1	0.020908	0.006159	3.394713	0.0012
Z2X1	8.05E-05	0.005691	0.014138	0.9888

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

Root MSE	0.289283	R-squared	0.992507
Mean dependent var	17.94787	Adjusted R-squared	0.988106
S.D. dependent var	18.31305	S.E. of regression	0.366280
Sum squared resid	8.452156	F-statistic	225.5251
Durbin-Watson stat	2.385433	Prob(F-statistic)	0.000000

Unweighted Statistics

R-squared	0.916136	Mean dependent var	7.345755
Sum squared resid	9.281452	Durbin-Watson stat	2.015564

Sumber : Olah data oleh penulis, Eviews 12