

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskriptif Data**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 156 perusahaan. Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling* dan menetapkan beberapa kriteria yang sesuai maka diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan dalam jangka waktu penelitian 5 tahun, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 95 sampel perusahaan.

##### **4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah bahan baku menjadi bahan jadi. Dalam perusahaan manufaktur terdapat 3 sektor yang totalnya mencapai 156 perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Adapun beberapa sektor tersebut yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industry, dan sektor industri barang konsumsi. Berikut profil 19 perusahaan manufaktur yang mejadi sampel penelitian:

##### **1. PT. Astra International Tbk (ASII)**

PT. Astra International Tbk Didirikan di Jakarta pada tahun 1957 dengan nama Astra International Inc. Pada tahun 1990, telah dilakukan perubahan nama menjadi PT Astra International Tbk dengan berbagai bidang usaha yang mencakup perdagangan umum, perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan, jasa dan konsultasi. Perusahaan ini beralamat Jl. Jenderal Sudirman No.Kav. 5 6, RT.10/RW.11, Karet Tengsin, Tanah Abang, Central Jakarta City, Jakarta 10220.

## **2. PT. Charoen Pokphand Tbk (CPIN)**

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk atau dikenal CPIN ialah perusahaan produsen pakan ternak, Day Old Chicks serta makanan olahan paling besar di Indonesia. Charoen Pokphand Indonesia Tbk didirikan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited. Perseroan dan entitasnya memiliki sejumlah segmen usaha dengan karakteristik yang berbeda. Produk utama dari CPIN ini ialah pakan ternak, ayam pedaging, anak ayam usia sehari (DOC) dan daging ayam olahan. Kantor pusat perusahaan ini beralamat di Jl. Ancol VIII/1 Jakarta 14430.

## **3. PT. Darya Varya Laboratoria Tbk (DVLA)**

PT Darya-Varia Laboratoria Tbk adalah sebuah perusahaan farmasi yang berkantor pusat di Jakarta. Perusahaan ini didirikan pada bulan Februari 1976, awalnya berada di penguasaan Wim Kalona. Pada bulan November 1994, perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Indonesia dan pada bulan Januari 1995, perusahaan ini mengakuisisi 60% saham PT Pradja Pharin yang ditingkatkan menjadi 100% setahun kemudian. Kantor pusat berada di Talavera Office Park, 8-10th floor Jl. Letjen T.B. Simatupang, Jakarta.

## **4. PT. Gudang Garam Tbk (GGRM)**

Perusahaan rokok Gudang Garam adalah salah satu industri rokok terkemuka di tanah air yang telah berdiri sejak tahun 1958 di kota Kediri, Jawa Timur. Hingga kini, Gudang Garam sudah terkenal luas baik di dalam negeri maupun mancanegara sebagai penghasil rokok kretek berkualitas tinggi. Untuk mendukung kegiatan bisnisnya, hingga akhir tahun 2022, perusahaan ini memiliki pabrik di Kediri, Gempol, Karanganyar, dan Sumenep, serta kantor perwakilan di Jakarta dan Sidoarjo.

#### **5. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)**

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk adalah sebuah perusahaan rokok berdomisili dan membasiskan di Surabaya. Merupakan salah satu pemimpin pasar dan yang terbesar dalam industri rokok nasional, kantor pusatnya berada di Surabaya, Jawa Timur. Perusahaan ini sebelumnya dimiliki oleh keluarga Sampoerna, namun sejak Mei 2005 kepemilikan mayoritasnya berpindah tangan ke Philip Morris International, perusahaan rokok terbesar di dunia dari Amerika Serikat, mengakhiri tradisi keluarga yang melebihi 90 tahun.

#### **6. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah anak usaha Indofood yang bergerak di bidang produksi barang konsumen yang bergerak cepat. Perusahaan ini berkantor pusat di Jakarta, dan untuk mendukung kegiatan bisnisnya, perusahaan ini memiliki puluhan pabrik yang tersebar di Indonesia, Arab Saudi, Nigeria, Turki, Mesir, Kenya, Maroko, Serbia, dan Ghana.

#### **7. PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS)**

Indomobil Group adalah salah satu perusahaan otomotif terbesar dan terkemuka di Indonesia, dengan fokus usaha di bidang ritel, layanan purna jual dan pembiayaan kendaraan bermotor. Indomobil juga memiliki investasi di beberapa perusahaan jasa keuangan, teknologi informasi, jasa pengelolaan gedung, manufaktur, perdagangan, penyewaan kendaraan bermotor dan sektor usaha lainnya yang merupakan jaringan distribusi, suku cadang dan layanan purna jual yang luas dan terintegrasi. Kantor pusatnya berada Wisma Indomobil 1 Lt. 9, Jl. MT Haryono Kav. 8, Jakarta 13330.

**8. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)**

PT Indah Kiat Tbk adalah perusahaan yang memproduksi pulp, kertas budaya, kertas industri dan tisu. Kegiatan usaha perusahaan dimulai dari pengolahan kayu menjadi pulp dan kertas serta pengolahan kertas bekas menjadi kertas industri. Saat ini perusahaan memiliki fasilitas produksi di Perawang–Provinsi Riau, Serang, dan Tangerang–Banten dan alamat kantor pusat berada di Gedung Sinar Mas Land Plaza Menara 2 Lt 9 Jl Mh.Thamrin No 51 Gondangdia Menteng Jakarta Pusat Dki Jakarta 10350

**9. PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP)**

PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk adalah salah satu produsen semen di Indonesia. Indocement merupakan produsen terbesar kedua di Indonesia. Selain memproduksi semen, Indocement juga memproduksi beton siap-pakai, serta mengelola tambang agregat dan tras. Indocement memiliki tiga kompleks pabrik yang terletak di Pulau Jawa dan Pulau Kalimantan serta kantor pusat yang beralamat di Wisma Indocement, Lantai 8 Jl. Jenderal Sudirman Kav. 70-71 Jakarta.

**10. PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)**

PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk adalah salah satu perusahaan agri-food terbesar dan terkemuka di tanah air. didirikan tanggal 18 Januari 1971 dengan nama PT Java Pelletizing Factory, Ltd dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1971. Kantor pusat Japfa Comfeed Indonesia Tbk di Wisma Millenia, Lt. 7, Jl. MT. Haryono Kav. 16 Jakarta. Pabrik-pabrik Japfa Comfeed berlokasi di Sidoarjo, Surabaya, Sragen, Cirebon, Tangerang, Cikande, Lampung, Padang, Medan, Banjarmasin, Makassar, Grobogan dan Purwakarta.

**11. PT. Kino Indonesia Tbk (KINO)**

PT Kino Indonesia merupakan salah satu perusahaan consumer goods yang telah diakui di Indonesia dan juga mancanegara. Berdiri pertama kali pada tahun 1991, PT Kino Indonesia memfokuskan diri pada aneka produk makanan ringan seperti permen, snack, dan coklat, serta minuman berperisa dalam bentuk serbuk yang hingga kini dijual di pasar Indonesia maupun mancanegara. Produk pertama yang diluncurkan oleh KSI adalah "Kino Candy". Dengan kantor pusatnya berada di Kino Tower Lantai 17, Jl. Jalur Sutera Boulevard No. 01, Alam Sutera, Kota Tangerang 15143.

**12. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)**

PT Kalbe Farma Tbk adalah sebuah perusahaan farmasi yang berkantor pusat di Jakarta. Produk perusahaan ini dijual di 43 negara yang tersebar di 5 benua. Melalui anak usahanya, perusahaan ini juga mengoperasikan sejumlah klinik kesehatan dan laboratorium klinik. Perusahaan ini didirikan oleh Boenjamin Setiawan pada 10 September 1966.

**13. PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS)**

PT Krakatau Steel (Persero) Tbk atau selanjutnya disebut "Perseroan" dalam Laporan Tahunan ini, merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang produksi baja dan beroperasi di Cilegon, Banten. Cikal bakal pendirian Perseroan dimulai pada tahun 1960 atas gagasan Presiden Soekarno yang saat itu berkeinginan untuk memiliki pabrik baja yang mampu mendukung perkembangan industri nasional yang mandiri, bernilai tambah tinggi, dan berpengaruh bagi pembangunan ekonomi nasional. Hingga kemudian memasuki awal 1970-an, pembangunan Perseroan dilakukan sebagai kelanjutan dari Proyek Besi Baja Trikora yang diinisiasi oleh Presiden Soekarno.

**14. PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk (SMCB)**

PT Solusi Bangun Indonesia Tbk beroperasi dengan merek dagang (Dynamix) adalah perusahaan produsen semen di Indonesia, dan merupakan anak perusahaan dari Semen Indonesia Group (SIG). SBI mengoperasikan empat pabrik semen di Narogong (Jawa Barat), Cilacap (Jawa Tengah), Tuban (Jawa Timur), dan Lhoknga (Aceh), dengan total kapasitas 14,5 juta ton semen per tahun, dan mempekerjakan lebih dari 2.400 orang. Kantor pusatnya berada di Talavera Suite, Talavera Office Park, Jl. TB Simatupang No. 22 – 26 Jakarta 12430.

**15. PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)**

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (berbisnis dengan nama Semen Indonesia Group atau biasa disingkat menjadi SIG) adalah sebuah badan usaha milik negara Indonesia yang bergerak di bidang produksi bahan bangunan. Untuk mendukung kegiatan bisnisnya, hingga akhir tahun 2022, perusahaan ini memiliki sejumlah pabrik di Indonesia dan Vietnam dengan total kapasitas terpasang mencapai 56,5 juta ton semen per tahun. Sedangkan kantor pusatnya berada di South Quarter, Tower A, Lt 19-20, Jl. R.A. Kartini Kav.8, Cilandak Barat, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, 12430.

**16. PT Indo Acidatama Tbk (SRSN)**

PT Indo Acidatama Tbk adalah sebuah perusahaan publik di Indonesia yang bergerak dalam bisnis usaha manufaktur kimia, seperti asam asetat dan etanol ditambah produk pupuk. Berkantor pusat di Graha Kencana, Jl. Raya Perjuangan, Jakarta Barat dan memiliki pabrik di Jl. Raya Solo-Sragen, Karanganyar, Jawa Tengah, perusahaan ini sempat mengganti nama dan usaha yang digelutinya sejak berdiri.

**17. PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)**

PT Tempo Scan Pacific Tbk merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang utamanya bergerak dalam industri farmasi. Perusahaan memiliki tiga divisi bisnis inti: divisi farmasi, divisi produk konsumen dan kosmetik, dan divisi distribusi. Divisi farmasinya memproduksi dan memasarkan berbagai obat bebas (OTC) dan obat resep serta suplemen. Pabrik produksinya berada di Bekasi, Indonesia. Divisi produk konsumen dan kosmetiknya memproduksi dan memasarkan berbagai produk konsumen, seperti sabun mandi, produk rumah tangga, dan kosmetik. Pabrik produksinya berada di Pulogadung, Bekasi, dan Surabaya, Indonesia.

**18. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)**

PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah perusahaan Fast Moving Consumer Goods yang didirikan pada tanggal 5 Desember 1933. Perusahaan ini melakukan IPO pada tahun 1981 dan tercatat di bursa pada tahun 1982. Saat ini, memiliki 44 merek, 9 pabrik, dan 1000 saham. menjaga unit dipasarkan melalui 800 jaringan distributor. Kantor pusat beralamat di Grha Unilever, Green Office Park Kav. 3, Jl. BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang, Banten 15345.

**19. PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON)**

PT Wijaya Karya Beton Tbk. (WIKA Beton), sebagai salah satu anak perusahaan dari PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA), merupakan bagian dari ekspansi perusahaan yang mengkhususkan diri dalam industri beton pracetak. Pengembangan produk telah menciptakan hasil ini: pra-stres tiang beton untuk jalur distribusi listrik dan tumpukan PC. Sampai saat ini, WIKA Beton memiliki 9 (sembilan) pabrik di tujuh lokasi di seluruh Indonesia, seperti di Sumatera Utara, Lampung, Lampung Selatan, Bogor, Karawang, Majalengka, Boyolali, Pasuruan, Sulawesi Selatan dan 2 (dua) pabrik dari anak perusahaan.

#### 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel bebas yakni *Environmental Social Governance* (ESG) (X1) dan Likuiditas (X2), serta satu variabel terikat yaitu *Return Saham* (Y). Berikut ini adalah hasil perhitungan data:

##### 1. Hasil perhitungan *Return Saham*

**Tabel 4.1 Hasil Perhitungan AARit**

No.	KODE	AVERAGE ABNORMAL RETURN					Rata-rata
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ASII	0.002	-0.014	0.060	-0.011	0.000	0.007
2	CPIN	0.080	-0.006	0.044	-0.014	-0.006	0.020
3	DVLA	0.001	0.012	0.056	0.003	-0.015	0.011
4	GGRM	0.003	-0.035	0.001	-0.025	-0.044	-0.020
5	HMSP	-0.016	-0.046	-0.019	-0.043	-0.012	-0.027
6	ICBP	0.016	0.005	0.028	-0.015	0.011	0.009
7	IMAS	0.117	-0.034	0.067	-0.033	-0.001	0.023
8	INKP	0.094	-0.025	0.061	-0.024	0.008	0.023
9	INTP	0.03	0.063	0.141	0.146	0.208	0.118
10	JPFA	0.049	-0.019	0.002	0.012	-0.025	0.004
11	KINO	0.031	0.022	0.055	-0.028	-0.006	0.015
12	KLBF	-0.005	0.005	0.031	0.001	0.019	0.010
13	KRAS	0.001	-0.017	0.058	0.000	-0.019	0.004
14	SMCB	0.096	-0.037	0.065	0.007	-0.017	0.023
15	SMGR	0.024	0.006	0.015	-0.047	-0.008	-0.002
16	SRSN	0.024	0.006	0.011	-0.011	-0.007	0.004
17	TSPC	-0.019	0.001	0.033	-0.002	-0.009	0.001
18	UNVR	-0.014	-0.007	0.037	-0.053	0.010	-0.005
19	WTON	-0.016	0.021	-0.038	-0.042	-0.023	-0.020
<b>Rata-rata</b>		0.026	-0.005	0.037	-0.010	0.003	0.010

Sumber : <https://finance.yahoo.com> dan diolah (2024)

Tingginya *Abnormal Return* mengindikasikan bahwa suatu perusahaan memiliki *return* saham yang baik, hal ini tentunya akan menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham tersebut dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa depan. Pada Tabel



4.1 menunjukkan *Average Abnormal Return* tertinggi terdapat pada perusahaan INTP yaitu sebesar 0,118, sedangkan *Average Abnormal Return* terendah terjadi pada perusahaan HMSP yaitu -0,027. Untuk *Average Abnormal Return* tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 0,026, sedangkan *Average Abnormal Return* terendah terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar -0,010.

## 2. Hasil perhitungan *Environmental Social Governance* (ESG)

**Tabel 4.2 Hasil Perhitungan ESG**

No	KODE	ESG					Rata-rata
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ASII	51.33	53.11	54.47	53.76	57.45	54.02
2	CPIN	40.99	42.12	49.29	52.91	46.96	46.45
3	DVLA	25.08	28.81	29.47	27.25	25.58	27.24
4	HMSP	40.83	52.06	52.45	52.97	55.06	50.67
5	GGRM	25.56	31.1	31.1	32.04	32.87	30.53
6	ICBP	29.26	29.6	29.6	43.54	48.21	36.04
7	IMAS	21.3	25.5	25.5	25.78	25.91	24.80
8	INKP	54.78	55.67	56.93	57.53	59.11	56.80
9	INTP	56.31	52.59	56.5	57.19	57.7	56.06
10	JPFA	47.19	54.18	56.99	55.51	52.61	53.30
11	KINO	32.46	39.16	43.61	50.15	52.33	43.54
12	KLBF	44.28	45.48	50.1	52.43	53.84	49.23
13	KRAS	30.29	31.21	37.98	39.43	45.98	36.98
14	SMGR	53.62	56.78	58.02	55.59	58.52	56.51
15	SMCB	43.56	44.41	45.81	45.81	46.23	45.16
16	SRSN	23.45	20.18	30.04	33.19	33.51	28.07
17	TSPC	20.59	21.14	21.72	23.25	23.25	21.99
18	UNVR	57.58	59.33	60.19	58.68	58.2	58.80
19	WTON	48.06	53.74	60.81	63.47	63.47	57.91
Rata-rata		39.29	41.90	44.77	46.34	47.2	43.900

Sumber : <https://Bloombergterminal.com> dan diolah (2023)

Skor ESG biasanya berkisar antara 0 hingga 100, dengan skor kurang dari 50 dianggap relatif buruk dan lebih dari 70 dianggap baik. Berdasarkan Tabel 4.2 dapat disimpulkan bahwa rata-rata skor ESG pada beberapa perusahaan tersebut masih relatif rendah, hal ini dilihat

bahwa skor ESG tertinggi terjadi pada perusahaan UNVR yang menunjukkan angka sebesar 58,80, sedangkan perusahaan TSPC mencatatkan skor ESG terendah yaitu 21,99. Dan untuk skor ESG rata-rata perusahaan tahunan tertinggi terjadi pada tahun 2022 yaitu sebesar 47,2, sedangkan rata-rata skor ESG terendah terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 39,29. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan semakin mempertimbangkan ESG dalam operasionalnya dari tahun ke tahun.

### 3. Hasil perhitungan Likuiditas

**Tabel 4.3 Hasil Perhitungan *Current Ratio***

No.	KODE	CURRENT RATIO					Rata-rata
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	ASII	1.13	1.29	1.54	1.87	1.51	1.47
2	CPIN	2.98	2.56	2.53	2.01	1.78	2.37
3	DVLA	2.89	2.91	2.52	2.57	3.00	2.78
4	GGRM	2.06	2.06	2.91	2.09	1.90	2.21
5	HMSP	4.30	3.28	2.45	1.88	1.69	2.72
6	ICBP	1.95	2.54	2.26	1.80	3.10	2.33
7	IMAS	0.75	0.77	0.76	0.72	0.75	0.75
8	INKP	2.41	2.30	2.26	2.08	2.45	2.30
9	INTP	3.14	3.28	2.92	2.44	2.14	2.78
10	JPFA	1.80	1.73	1.96	2.00	1.81	1.86
11	KINO	1.50	1.35	1.19	1.51	0.87	1.28
12	KLBF	4.66	4.35	4.12	4.45	3.77	4.27
13	KRAS	0.00	0.00	1.01	0.00	0.45	0.29
14	SMCB	0.27	1.08	1.02	1.34	1.04	0.95
15	SMGR	1.97	1.36	1.35	1.11	1.45	1.45
16	SRSN	2.45	2.47	2.17	2.48	2.82	2.48
17	TSPC	2.52	2.78	2.96	3.29	2.48	2.81
18	UNVR	0.73	0.65	0.66	0.61	0.61	0.65
19	WTON	1.12	1.16	1.12	1.16	1.12	1.13
Rata-rata		2.03	2.00	1.98	1.86	1.83	1.94

Sumber : <https://www.idx.co.id> dan diolah (2024)

Likuiditas yang baik artinya perusahaan bertanggung jawab untuk memenuhi kewajiban dan melunasi hutang-hutangnya. Pada penelitian ini likuiditas diukur dengan *Current ratio*, likuiditas dapat dikatakan baik apabila perusahaan memiliki rasio diatas 1,0, jika likuiditas perusahaan dibawah 1,0 maka perusahaan tersebut memiliki kendala dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa likuiditas perusahaan tersebut menunjukkan hasil yang baik karena memiliki rata-rata nilai likuiditas diatas 1,0, hanya saja terdapat dua perusahaan yang menunjukkan hasil yang negatif yaitu KRAS 0,29 dan UNVR 0,65 yang artinya perusahaan tersebut memiliki rasio likuiditas yang kurang baik. Sedangkan rata-rata *Current Ratio* tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 2,03 dan *Current Ratio* terendah terjadi pada tahun 2022 yaitu sebesar 1,83. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas perusahaan semakin menurun dari tahun ke tahun.

## 4.2 Hasil Uji Analisis Data

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan analisis data dilakukan terlebih dahulu deskriptif variabel dengan menggunakan statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari seluruh variabel penelitian. Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
AAR_Y	95	-0.053102	0.207672	0.010424	0.044179
ESG_X1	95	20.18000	63.47000	43.90042	12.92985
CR_X2	95	0.000286	4.657703	1.940692	1.025214

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Berdasarkan Tabel 4.4 jumlah sampel yang ada dalam penelitian ini sebanyak 95 sampel dari 19 perusahaan, yang dimulai dari tahun 2018 hingga 2022. Nilai rata-rata *Average Abnormal Return* sebesar 0.010424 dimana rata-rata tersebut lebih kecil dari standar deviasi yaitu 0.044179. Nilai maksimum (tertinggi) *Average Abnormal Return* sebesar 0.207672 yang terdapat pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum (terendah) *Average Abnormal Return* sebesar -0.053102 yang terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2021.

Variabel ESG pada tabel tersebut memiliki nilai rata-rata sebesar 43.90042 dimana rata-rata tersebut lebih tinggi dibandingkan standar deviasi yaitu 12.92985. Nilai maksimum pada variabel ESG sebesar 63.47 yang terdapat pada PT. Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2022, sedangkan nilai minimum pada variabel ESG sebesar 20.18 yang terjadi di PT. PT. Indo Acidatama Tbk pada tahun 2019.

Variabel Likuiditas pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1.940692, nilai ini lebih tinggi dibandingkan standar deviasi yaitu 1.025214. Nilai tertinggi pada likuiditas yaitu sebesar 4.657703 yang dimiliki oleh PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai likuiditas terendah terdapat pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk yaitu sebesar 0.000286 pada tahun 2019.

#### **4.2.2 Pengujian Regresi Data Panel**

Pengujian regresi data panel bertujuan untuk menentukan model yang tepat yang akan digunakan dalam penelitian ini yang bersifat *time series* dan *cross section*, model tersebut antara lain *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Adapun beberapa pengujian yang bisa digunakan untuk model data panel yang tepat seperti uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier.

### 1. Uji Chow (CEM Vs FEM)

Uji chow merupakan langkah awal dalam menentukan model yang tepat yang akan digunakan, model tersebut antara lain *common effect* dengan *fixed effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H0 : *Common Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Ketentuan uji chow adalah apabila nilai *probability* dari *Cross-section F* dan *Cross section Chi-square*  $> 0,05$  maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (H0 diterima). Sedangkan jika nilai *probability* dari *Cross-section F* dan *Cross section Chi-square*  $< 0,05$  maka *Fixed Effect Model* yang dipilih (H0 ditolak). Hasil uji chow dapat dilihat pada tabel 4.5 dibawah ini:

**Tabel 4.5 Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effect Tests			
Equation : Untitled			
Test cross-section fixed effect			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section f	3.419087	(18,74)	0.0001
Cross-section Chi-square	57.496665	18	0.0000

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa *Cross-section F* dan *Cross section Chi-square*  $< 0,05$  yaitu nilai *probability* sebesar 0,0001 dan 0,0000 sehingga H1 diterima dan H0 ditolak sehingga model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

## 2. Hasil Uji Hausman (REM Vs FEM)

Uji hausman digunakan untuk membandingkan model yang paling tepat digunakan antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Dalam uji hausman jika nilai probability dari *Cross section Random* < 0,05 maka model yang dipilih *Fixed Effect Model* (H0 ditolak ). Berikut ini adalah hasil uji hausman:

**Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman**

<b>Correlated Random Effects – Hausman Test</b>			
<b>Equation: Untitled</b>			
<b>Test cross-section random effects</b>			
<b>Test Summary</b>	<b>Chi-Sq. Statistic</b>	<b>Chi-Sq.d.f</b>	<b>Prob.</b>
<b>Cross-section random</b>	4.874366	2	<b>0.0874</b>

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Berdasarkan pada tabel 4.6 nilai probability *cross section random* sebesar  $0.0874 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima sehingga model yang tepat digunakan dalam uji ini adalah uji *Random Effect Model*.

## 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier digunakan untuk memilih model terbaik yang dapat digunakan antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji lagrange multiplier adalah sebagai berikut:

H0 : *Common Effect Model*

H1 : *Random Effect Model*

Dalam uji ini dapat dilihat pada nilai probability pada *Breusch-Pagan*, jika probability  $> 0,05$  maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*. Sedangkan jika nilai probability pada *Breusch-Pagan*  $< 0,05$  maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*. Berikut ini adalah hasil uji *lagrange multiplier*:

**Tabel 4.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

<b>Lagrange Multiplier Tests for Random Effects</b>			
<b>Null hypotheses: No effects</b>			
<b>Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives</b>			
	<b>Test Hypothesis</b>		
	Cross-section	Time	Both
<b>Breusch-Pagan</b>	13.52352	14.66531	28.18883
	<b>(0.0002)</b>	(0.0001)	(0.0000)

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier menunjukkan bahwa nilai *Cross- section Breusch-Pagan* adalah  $0.0002 < 0,05$  maka H1 diterima sehingga model yang dipilih dalam pengujian ini adalah *Random Effect Model*.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Jika nilai koefisien korelasi  $> 0,80$  maka dapat disimpulkan terjadi multikolinearitas, sedangkan jika nilai koefisien korelasi  $< 0,80$  maka tidak terjadi multikolinearitas. Berikut ini adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas**

	ESG	Likuiditas
ESG	1.000000	-0.168544
Likuiditas	-0.168544	1.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada regresi ini.

#### 4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dipakai terjadi ketidaksamaan residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018). Jika nilai probability > 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas, tetapi jika nilai probability < 0,05 maka terjadi heterokedastisitas.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.024398	0.019326	1.262441	0.2100
ESG_X1	0.000322	0.000352	0.917076	0.3615
CR_X2	-0.003754	0.004333	-0.866360	0.3885

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan seluruh variabel memiliki probability lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam regresi ini.

#### 4.4 Uji Hipotesis

Berdasarkan pengujian dari beberapa model yang terdiri dari uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier ditemukan model yang paling tepat dalam penelitian ini yaitu *common effect model*. Berikut ini hasil yang diperoleh setelah melakukan regresi dengan *common effect model*:



**Tabel 4.10 Pengujian Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.939407	0.501943	-9.840581	0.0000
ESG_X1	0.016502	0.007614	2.167268	0.0328
CR_X2	0.165028	0.101850	1.620308	0.1086
<b>R-squared</b>	<b>0.053961</b>			
<b>Adj. R-squared</b>	0.033395			
<b>F-statistic</b>	2.623806			
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.077949			

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12* (2024)

Keterangan :

(\*) sig.  $\alpha$  = Sig. 0,1 - 0,15

(\*\*) sig.  $\alpha$  = sig. 0,05 - 0,1

(\*\*\*) sig.  $\alpha$  = sig. 0,05 - 0,00

Berdasarkan tabel 4.10 setelah dilakukan pengolahan data panel dengan menggunakan Random Effect Model maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$AAR_{it} = \alpha - \beta 1. ESG_{it} - \beta 2. CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Return \text{ saham} = -4.939407 + 0.016502 (ESG) + 0.165028 (CR) + \varepsilon_{it}$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -4.939407 artinya jika ESG dan Likuiditas bernilai 0, maka *Return Saham* mengalami penurunan sebesar -4.939407.
2. Nilai koefisien regresi variabel ESG sebesar 0.016502 dengan tingkat signifikansi 0.0328 yang mana menunjukkan arah hubungan positif artinya setiap peningkatan ESG sebesar satu-satuan, maka *Return Saham*

mengalami peningkatan sebesar 0.016502 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

3. Nilai koefisien regresi variabel Likuiditas sebesar 0.165028 dengan tingkat signifikansi 0.1086 yang mana menunjukkan arah hubungan positif artinya setiap peningkatan Likuiditas sebesar satu-satuan. Maka *Return* Saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.165028 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

#### 4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi bertujuan untuk menggambarkan seberapa besar kemampuan model regresi untuk menjelaskan variasi variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan nilai koefisien determinasi (*R-square*) sebesar 0,053961 atau sebesar 5,39%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ESG dan likuiditas terhadap *return* saham sebesar 5,39%. Sedangkan sisanya sebesar 94,61% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.4.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan uji t berdasarkan nilai t-tabel atau nilai probabilitas dari variabel independen. Sedangkan untuk mengetahui t-tabel dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Df = N - K$$

N = Jumlah Sampel

K = Jumlah variabel (bebas + terikat)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10 didapatkan nilai signifikansi t-tabel sebesar 1,986 (lihat lampiran 11) maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

### 1. Pengajuan Hipotesis Pertama

Variabel ESG memiliki nilai t-hitung sebesar  $2.167268 > t\text{-tabel } 1,986$  dan probabilitas sebesar  $0.0328 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ESG berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

### 2. Pengajuan Hipotesis Kedua

Variabel Likuiditas memiliki nilai t-hitung sebesar  $1.620308 < t\text{-tabel } 1,986$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0.1086 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*.

## 4.4.3 Pembahasan

Berdasarkan tabel 4.10 hasil pengujian menggunakan *Random Effect Model* dapat disimpulkan sebagai berikut:

### 1. Pengaruh ESG Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan ditemukan adanya kecenderungan variabel ESG yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan pada teori sinyal, perusahaan yang memiliki reputasi yang baik dalam hal ESG cenderung memberikan sinyal yang positif juga akan mendapatkan respon yang positif sehingga hal ini dapat menarik minat investor yang peduli terhadap faktor-faktor non-keuangan (Safriani & Utomo, 2020). Perusahaan yang memperhatikan ESG cenderung memiliki prospek jangka panjang yang lebih baik dan lebih tahan terhadap perubahan regulasi di masa yang akan datang.

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Chen et al., 2022) yang menjelaskan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki skor ESG yang tinggi dapat membantu perusahaan mengurangi dampak ekonomi/keuangan. Selain itu, perusahaan yang memperhatikan ESG akan menjadi perhatian utama bagi para *stakeholders*, karena apabila

perusahaan memiliki tingkat *sustainability* yang baik, maka akan mengurangi risiko bisnis sehingga mampu memperoleh dukungan dan kepercayaan para *stakeholders* terhadap perusahaan akan meningkat (Qodary & Tambun, 2021). Dengan menjalin relasi harmonis antar perusahaan dan para pemangku kepentingan, perusahaan dapat melahirkan lingkungan bisnis yang lebih terintegrasi dan berkembang dengan baik sehingga dapat membantu tercapainya tujuan perusahaan serta kinerja keuangan perusahaan akan meningkat (Aditama, 2022).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Luo, 2022) yang menjelaskan bahwa ESG berpengaruh terhadap *return* saham karena perusahaan dengan ESG yang lebih tinggi memperoleh *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ESG rendah. Dengan demikian, ESG dapat menjadi indikasi dan bahan pertimbangan dalam memilih investasi serta diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk menerapkan dan memasukkan informasi ESG yang lebih baik ke dalam laporan perusahaan pada tahun mendatang.

## **2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.10 ditemukan adanya kecenderungan variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan semakin menurunkan *return* saham perusahaan (Anasta, 2021). Merujuk pada hasil penelitian oleh (Lesmana et al., 2021) apabila likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tepat waktu akan membuat *return* saham dikembalikan dengan tepat.

Dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fatmawati et al., 2020) yang menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena perusahaan

yang memiliki aktiva lancar yang kurang dimanfaatkan dan dianggap mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Nilai Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar yang berlebihan dibandingkan kebutuhan. Likuiditas yang tinggi dapat memberikan gambaran bahwa aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan tidak dioptimalkan dengan baik. Sehingga hal itu akan mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya dan akan berdampak pada menurunnya harga saham yang kemudian akan berimbas pada penurunan *return* saham (Dewi & Fajri, 2020).

Berdasarkan teori sinyal yang menjelaskan bahwa likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik berarti memiliki aset lancar yang lebih untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan semakin baik likuiditas perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sanggup dalam membayarkan hutang yang akan jatuh tempo dan perusahaan tersebut akan dipandang baik oleh investor sehingga banyak investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut (Nofitasari & Adi, 2021).