

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL*, *SOCIAL*, DAN
GOVERNANCE SERTA INFLASI, SUKU BUNGA, DAN PERTUMBUHAN
PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN
LIKUIDITAS SAHAM SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA
PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SRI-
KEHATI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS



ALIKA SAFIRA

2241011046

**PROGRAM STUDI
MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS BAKRIE
JAKARTA
TAHUN 2026**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Alike Safira

NIM : 2241011046

Tanda Tangan :

A handwritten signature in purple ink, consisting of stylized letters and a long horizontal stroke at the bottom.

Tanggal : 21 Agustus 2026

HALAMAN PENGESAHAN

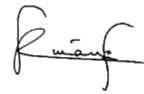
Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Alika Safira
NIM : 2241011046
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* serta Inflasi, Suku Bunga, dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap *Return Saham* dengan Likuiditas Saham sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Indeks SRI-KEHATI Bursa Efek Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen - Universitas Bakrie

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Dudi Rudianto, S.E., M.Si.



(.....)

Penguji 1 : Dr. Jerry Heikal, S.T., M.M.



(.....)

Penguji 2 : Dr. Aryo Sasongko, S.T., M.Sc., MBA.



(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 21 Agustus 2026

UNGKAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan Tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikannya. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- 1) Bapak Prof. Dr. Dudi Rudianto, S.E., M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan Tesis ini.
- 2) Bapak Dr. Jerry Heikal, S.T., M.M, Bapak Dr. Aryo Sasongko, S.T., M.Sc., MBA, dan Seluruh dosen dan staf Program Studi Magister Manajemen Universitas Bakrie.
- 3) Keluarga tercinta, yang telah memberi dukungan, doa, dan motivasi selalu bagi peneliti.
- 4) Muhammad Ade Setiawan Purnomo, Gulfi Oktariani, Fanjili Gratia Mamonto, Kevin Rafanio, Syafiq Assegaf dan teman-teman Kelas B Batch 22 yang senantiasa memberikan afirmasi positif, dorongan moral dan semangat selama proses penulis menuntut ilmu.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 21 Agustus 2026

Penulis



HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademik Universitas Bakrie, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alike Safira
NIM : 2241011046
Program Studi : Magister Manajemen
Jenis Tesis : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Bakrie **Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, Dan Governance Serta Inflasi, Suku Bunga, Dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Dengan Likuiditas Saham Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Indeks Sri-Kehati Bursa Efek Indonesia”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Bakrie berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta untuk kepentingan akademis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 21 Agustus 2026

Yang menyatakan



(Alike Safira)

ABSTRAK

PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL*, *SOCIAL*, DAN *GOVERNANCE* SERTA INFLASI, SUKU BUNGA ACUAN, DAN PERTUMBUHAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP *RETURN* SAHAM DENGAN LIKUIDITAS SAHAM SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SRI-KEHATI BURSA EFEK INDONESIA

Alika Safira, 2241011046

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan *Environmental* (EDI), *Social* (SDI), dan *Governance* (GDI) serta tingkat inflasi, suku bunga acuan Bank Indonesia, dan pertumbuhan produk domestik bruto terhadap *return* saham, baik secara parsial maupun simultan, dengan likuiditas saham sebagai variabel kontrol pada perusahaan perbankan konstituen Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia. *Return* saham diukur sebagai *return* total (*total return*), yaitu penjumlahan *capital gain* dan *dividend yield*. Pengungkapan ESG diukur melalui *content analysis* berbasis GRI Standards yang mencakup 31 item lingkungan, 36 item sosial, dan 30 item tata kelola; kondisi makroekonomi diukur melalui tingkat inflasi, suku bunga acuan Bank Indonesia, dan pertumbuhan produk domestik bruto; sedangkan likuiditas diproksikan dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Sampel ditentukan secara *purposive sampling* dan diperoleh lima bank (BBCA, BBNI, BBRI, BBTN, dan BMRI) selama periode 2020–2025 sehingga menghasilkan 30 observasi. Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier memilih *Common Effect Model*, dan data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS pada taraf signifikansi 0,10 yang ditetapkan *a priori* setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi pada tingkat model, dengan nilai signifikansi dua arah dilaporkan apa adanya tanpa dibagi dua. Hasil penelitian menunjukkan R Square sebesar 0,489 dan Adjusted R Square sebesar 0,326, dengan uji F menghasilkan $F = 3,006$ dan signifikansi 0,023 sehingga H_7 diterima. Secara parsial, hanya tingkat inflasi yang berpengaruh signifikan ($B = 0,052$; Sig. = 0,033) sehingga H_4 diterima, sedangkan EDI (Sig. = 0,778), SDI (Sig. = 0,187), GDI (Sig. = 0,953), BI-Rate (Sig. = 0,742), dan pertumbuhan produk domestik bruto (Sig. = 0,251) tidak signifikan sehingga H_1 , H_2 , H_3 , H_5 , dan H_6 ditolak; likuiditas saham juga tidak signifikan (Sig. = 0,321). Uji F atas blok pengungkapan ESG tidak signifikan (Sig. = 0,460), sedangkan uji F atas blok makroekonomi signifikan (Sig. = 0,050), yang berarti daya penjas

model bersumber dari kondisi makroekonomi. Temuan paling penting adalah runtuhnya koefisien GDI dari 0,364 pada model tanpa variabel makroekonomi menjadi -0,016 setelah ketiga variabel makroekonomi dimasukkan ke dalam model, yang menunjukkan bahwa hubungan positif antara pengungkapan tata kelola dan *return* saham merupakan hubungan semu akibat bias variabel terabaikan. Uji ketahanan dengan galat baku tahan heteroskedastisitas menunjukkan bahwa signifikansi inflasi tidak bertahan (Sig. = 0,231), sehingga temuan parsial tersebut perlu ditafsirkan secara hati-hati. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pada bank besar konstituen SRI-KEHATI, *return* saham ditentukan oleh siklus makroekonomi dan luas pengungkapan ESG tidak lagi menjadi faktor pembeda.

Kata kunci: pengungkapan ESG; *Environmental Disclosure Index*; *Social Disclosure Index*; *Governance Disclosure Index*; *return* saham; inflasi; suku bunga; pertumbuhan ekonomi; likuiditas saham; Indeks SRI-KEHATI; perbankan.

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE DISCLOSURE, INFLATION, INTEREST RATE, AND GROSS DOMESTIC PRODUCT GROWTH ON STOCK RETURN WITH STOCK LIQUIDITY AS A CONTROL VARIABLE IN BANKING COMPANIES LISTED ON THE SRI-KEHATI INDEX OF THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Alika Safira, 2241011046

This study aims to analyze the effect of Environmental (EDI), Social (SDI), and Governance (GDI) disclosure, inflation, the Bank Indonesia policy rate, and gross domestic product growth on stock return, both partially and simultaneously, with stock liquidity as a control variable in banking companies constituting the SRI-KEHATI Index on the Indonesia Stock Exchange. Stock return is measured as total return, namely the sum of capital gain and dividend yield. ESG disclosure is measured through content analysis based on the GRI Standards, covering 31 environmental items, 36 social items, and 30 governance items; macroeconomic conditions are measured by inflation, the Bank Indonesia policy rate, and gross domestic product growth; and liquidity is proxied by Trading Volume Activity (TVA). Using purposive sampling, five banks (BBCA, BBNI, BBRI, BBTN, and BMRI) were obtained over the 2020-2025 period, yielding 30 observations. The Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests selected the Common Effect Model, and the data were analyzed using multiple linear regression in SPSS at an a priori significance level of 0.10 after all classical assumption tests were satisfied at the model level, with two-tailed significance values reported as produced. The results show an R Square of 0.489 and an Adjusted R Square of 0.326, with an F-test of 3.006 at a significance of 0.023, so H7 is accepted. Partially, only inflation is significant ($B = 0.052$; $\text{Sig.} = 0.033$), so H4 is accepted, whereas EDI ($\text{Sig.} = 0.778$), SDI ($\text{Sig.} = 0.187$), GDI ($\text{Sig.} = 0.953$), the policy rate ($\text{Sig.} = 0.742$), and GDP growth ($\text{Sig.} = 0.251$) are not significant, so H1, H2, H3, H5, and H6 are rejected; stock liquidity is also not significant ($\text{Sig.} = 0.321$). A block F-test on the ESG variables is not significant ($\text{Sig.} = 0.460$), whereas a block F-test on the macroeconomic variables is significant ($\text{Sig.} = 0.050$), indicating that the model's explanatory power comes from macroeconomic conditions. The most important finding is the collapse of the GDI coefficient from 0.364 in the model without macroeconomic variables to -0.016 once the three

macroeconomic variables are included in the model, showing that the apparent positive relationship between governance disclosure and stock return is spurious and driven by omitted variable bias. A robustness check using heteroskedasticity-consistent standard errors shows that the significance of inflation does not hold (Sig. = 0.231), so this partial finding should be interpreted with caution. The study concludes that among large SRI-KEHATI banks, stock return is determined by the macroeconomic cycle and the extent of ESG disclosure is no longer a differentiating factor.

Keywords: ESG disclosure; Environmental Disclosure Index; Social Disclosure Index; Governance Disclosure Index; stock return; inflation; interest rate; economic growth; stock liquidity; SRI-KEHATI Index; banking.

DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
UNGKAPAN TERIMA KASIH.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 <i>Stakeholder Theory (Grand Theory)</i>	12
2.1.2 <i>Signaling Theory (Middle Theory)</i>	12
2.1.3 <i>Liquidity Premium Theory</i> (Teori Pendukung).....	13
2.1.4 <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (Teori Pendukung).....	13
2.2 Konsep dan Definisi Variabel.....	14
2.2.1 ESG dan Pengungkapan ESG (<i>ESG Disclosure</i>).....	14

2.2.2 Pengungkapan <i>Environmental</i> (EDI).....	14
2.2.3 Pengungkapan <i>Social</i> (SDI).....	15
2.2.4 Pengungkapan <i>Governance</i> (GDI).....	17
2.2.5 Tingkat Inflasi.....	18
2.2.6 Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (BI-Rate).....	18
2.2.7 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto.....	19
2.2.8 <i>Return Saham</i>	19
2.2.9 Likuiditas Saham (Variabel Kontrol).....	20
2.2.10 Indeks SRI-KEHATI dan Sektor Perbankan.....	20
2.3 Penelitian Terdahulu.....	21
2.4 Kerangka Teoritis.....	24
2.5 Kerangka Konseptual (Konsep Pemikiran).....	25
2.6 Pengembangan Hipotesis.....	26
2.6.1 Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental</i> terhadap <i>Return Saham</i>	27
2.6.2 Pengaruh Pengungkapan <i>Social</i> terhadap <i>Return Saham</i>	27
2.6.3 Pengaruh Pengungkapan <i>Governance</i> terhadap <i>Return Saham</i>	27
2.6.4 Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap <i>Return Saham</i>	28
2.6.5 Pengaruh Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap <i>Return Saham</i>	28
2.6.6 Pengaruh Pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap <i>Return Saham</i>	29
2.6.7 Pengaruh Simultan Seluruh Variabel Independen terhadap <i>Return Saham</i>	30
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	31
3.1 Desain Penelitian.....	31
3.2 Populasi dan Sampel.....	31
3.2.1 Populasi.....	31
3.2.2 Sampel dan Dasar Penentuan Sampel.....	32

3.3 Variabel Penelitian.....	34
3.3.1 Variabel Independen (<i>Independent Variable</i>).....	34
3.3.2 Variabel Dependen (<i>Dependent Variable</i>).....	35
3.3.3 Variabel Kontrol (<i>Control Variable</i>).....	35
3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	36
3.4.1 Justifikasi Penggunaan Skala Rasio 0–1 pada Indeks Pengungkapan.....	37
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	38
3.6 Jenis dan Sumber Data.....	38
3.7 Metode Analisis Data.....	39
3.7.1 Statistik Deskriptif.....	41
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	41
3.7.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	41
3.7.4 Uji Hipotesis.....	43
3.7.5 Dasar Pemasukan Variabel Makroekonomi ke dalam Model.....	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	47
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	48
4.3 Pemilihan Model Estimasi Data Panel.....	51
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	54
4.4.1 Uji Normalitas.....	54
4.4.2 Uji Multikolinearitas.....	54
4.4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	55
4.4.4 Uji Autokorelasi.....	56
4.5 Analisis Regresi Linear Berganda.....	56
4.5.1 Persamaan Regresi dan Koefisien Determinasi.....	57

4.5.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	59
4.5.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji t).....	60
4.6 Pembahasan.....	63
4.6.1 Pengaruh <i>Environmental Disclosure</i> terhadap <i>Return Saham</i>	63
4.6.2 Pengaruh <i>Social Disclosure</i> terhadap <i>Return Saham</i>	64
4.6.3 Pengaruh <i>Governance Disclosure</i> terhadap <i>Return Saham</i>	65
4.6.4 Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap <i>Return Saham</i>	67
4.6.5 Pengaruh Suku Bunga Acuan Bank Indonesia terhadap <i>Return Saham</i>	68
4.6.6 Pengaruh Pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap <i>Return Saham</i>	69
4.6.7 Pengaruh Simultan Seluruh Variabel Independen terhadap <i>Return Saham</i>	70
4.6.8 Peran Likuiditas Saham sebagai Variabel Kontrol.....	71
4.6.9 Perbandingan Antarbank dan Implikasi Pemilihan <i>Common Effect Model</i>	72
4.6.10 Refleksi Menyeluruh atas Hasil Penelitian.....	74
4.7 Uji Ketahanan (<i>Robustness Check</i>).....	76
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN.....	78
5.1 Kesimpulan.....	78
5.2 Implikasi Penelitian.....	80
5.2.1 Implikasi Teoretis.....	80
5.2.2 Implikasi Praktis.....	81
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	82
5.4 Saran.....	83
5.4.1 Saran bagi Emiten Perbankan Konstituen Indeks SRI-KEHATI.....	83
5.4.2 Saran bagi Investor.....	85
5.4.3 Saran bagi Regulator.....	86
5.4.4 Saran bagi Penelitian Selanjutnya.....	87

DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN.....	92

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Indikasi Tingginya Praktik Pengungkapan ESG di Pasar Modal Indonesia.....	4
Tabel 1.2 Kondisi Makroekonomi dan Dinamika Pasar Saham Indonesia, 2020–2025.....	6
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 3.1 Populasi Perusahaan Perbankan Konstituen Indeks SRI-KEHATI Periode 2020–2025	32
Tabel 3.2 Hasil Seleksi Sampel dengan Metode <i>Purposive Sampling</i>	33
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	34
Tabel 3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	36
Tabel 3.5 Jenis, Sumber, dan Dasar Validitas Data Penelitian.....	39
Tabel 3.6 Data Variabel Makroekonomi Indonesia, 2020–2025.....	45
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4.2 Kriteria Klasifikasi Tingkat Pengungkapan.....	49
Tabel 4.3 Hasil Uji Pemilihan Model Estimasi Data Panel.....	52
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas.....	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser).....	55
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis.....	62
Tabel 4.8 Perbandingan Hasil Uji Parsial dengan Galat Baku Biasa dan Galat Baku Tahan Heteroskedastisitas.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kinerja Indeks SRI-KEHATI dibandingkan IHSG, 2024–2025.....	3
Gambar 1.2 Dominasi Sektor Perbankan dalam Indeks SRI-KEHATI.....	3
Gambar 1.3 Penurunan Harga Saham Bank Besar Konstituen SRI-KEHATI.....	4
Gambar 2.1 Kerangka Teoritis Penelitian.....	25
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Penelitian.....	26
Gambar 4.1 Output SPSS Variables Entered/Removed Model 2.....	57
Gambar 4.2 Output SPSS Model Summary Model 2.....	57
Gambar 4.3 Output SPSS Model Summary Model 1.....	58
Gambar 4.4 Output SPSS ANOVA Model 2.....	60
Gambar 4.5 Output SPSS Coefficients Model 2.....	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian dan Periode Pengamatan.....	93
Lampiran 2 Lembar Checklist Indeks Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance Berbasis GRI Standards.....	95
Lampiran 3 Data Variabel Makroekonomi: Inflasi, BI-Rate, dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto.....	100
Lampiran 4 Output SPSS Lengkap: Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, dan Analisis Regresi	102
Lampiran 5 Tabel Distribusi t dan Tabel Distribusi F.....	106