



**PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE*,
EARNINGS PER SHARE, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,
TERHADAP RETURN SAHAM INDEKS ESG QUALITY 45
KEHATI YANG DIMODERASI OLEH LIKUIDITAS SAHAM**



TESIS

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**

**Hilman Hadianito
55123110084**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2026**



**PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE*,
EARNINGS PER SHARE, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*,
TERHADAP RETURN SAHAM INDEKS ESG QUALITY 45
KEHATI YANG DIMODERASI OLEH LIKUIDITAS SAHAM**

TESIS

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Magister

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**
Hilman Hadiano
55123110084

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2026**

HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini: menyatakan dengan sebenar-benarnya

Nama : Hilman Hadiano
NIM : 5512311008
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis / Magister Manajemen

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa Tesis berjudul:
“Pengaruh *Environmental Social Governance*, *Earnings Per Share*, dan *Dividend Payout Ratio*, Terhadap Return Saham Indeks ESG Quality 45 Kehati Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas Saham”

adalah hasil karya saya sendiri, tidak mengandung unsur plagiarisme, pelanggaran hak cipta, atau konten ilegal dalam bentuk apapun dan tidak melanggar hukum atau hak pihak manapun.

Apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran terhadap pernyataan ini, saya bersedia menanggung seluruh konsekuensi hukum dan membebaskan Universitas Mercu Buana dari segala bentuk tuntutan hukum dan saya siap mendapatkan sanksi akademis yang berlaku di Universitas Mercu Buana.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya untuk digunakan sebagaimana mestinya.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA
Jakarta, 18 Februari 2026


Hilman Hadiano

	BIRO PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS MERCU BUANA	
---	--	---

No.Dokumen	1-1-3.4.11.00	Distribusi					
Tgl. Efektif	25 September 2024						

SURAT KETERANGAN HASIL UJI TURNITIN

Nama : HILMAN HADIANTO
NIM : 55123110084
Fakultas / Program Studi : PASCA / Magister Manajemen
Jenis : Tesis
Judul Tugas Akhir : PENGARUH ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE, EARNINGS PER SHARE, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO, TERHADAP RETURN SAHAM INDEKS ESG QUALITY 45 KEHATI YANG DIMODERASI OLEH LIKUIDITAS SAHAM
Hasil Pengecekan Turnitin : 24%

Telah dilakukan pengecekan Similarity menggunakan aplikasi **Turnitin** dengan hasil presentase kemiripan sebesar **24%** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk penyerahan tugas akhir sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Universitas Mercu Buana. Hasil uji Turnitin terlampir.

Demikian surat keterangan ini dibuat dan digunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 25 February 2026

Kepala Biro Perpustakaan

UNIVERSITAS
MERCU BUANA



Muhammad Arif Budiyanto, M.Hum

Ket: Surat keterangan ini sebagai salah satu syarat untuk penyerahan tugas akhir.

2026/Februari/25/0000000844/Muhammad Arif Budiyanto, M.Hum

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Pengaruh *Environmental Social Governance, Earnings Per Share*,
dan *Dividend Payout Ratio*, Terhadap Return Saham Indeks ESG
Quality 45 Kehati Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas Saham

Bentuk Tesis : Penelitian

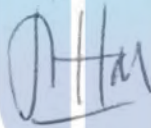
Nama : Hilman Hadiano

NIM : 55123110084

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 20 Februari 2026

Mengesahkan
Pembimbing



(Dr. Hakiman, M.M)

UNIVERSITAS
MERCU BUANA
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



(Dr. Nurul Hidayah, SE., Akt., M.Ak.)

Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Dr. Lenny Christina Nawangsari, MM)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga saya dapat menyelesaikan Tesis ini. Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan Tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan Tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Andi Adriansyah, M.Eng, selaku Rektor Universitas Mercu Buana.
2. Dr. Nurul Hidayah, SE., Akt., M.Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana.
3. Dr. Lenny Christina Nawangsari, MM, Ketua Program Studi S2 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana.
4. Dr. Hakiman MM selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan Tesis ini;
5. Prof. Dr. Indra Siswanti, MM, selaku ketua penguji ujian akhir Tesis, yang telah memberikan masukan yang sangat berarti untuk perbaikan Tesis ini.
6. Dr. Pardomuan Sihombing, MSM, selaku dosen penguji akhir Tesis, yang telah memberikan masukan dan saran agar Tesis ini menjadi lebih baik.
7. Teristimewa, istri, anak, orang tua, kakak dan saudara tercinta yang telah memberikan semangat, doa dan dukungan moral yang tiada henti-hentinya kepada penulis serta memberikan banyak inspirasi dalam menyelesaikan Tesis ini.

Akhir kata, semoga Allah SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 18 Februari 2026

Hilman Hadianito

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR DI REPOSITORY UMB

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

Nama : Hilman Hadiano
NIM : 5512311008
Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis / Magister Manajemen
Judul Tesis : Pengaruh *Environmental Social Governance, Earnings Per Share*, dan *Dividend Payout Ratio*, Terhadap Return Saham Indeks ESG Quality 45 Kehati Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas Saham.

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini memberikan izin dan menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Mercu Buana **Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul di atas beserta perangkat yang ada (jika diperlukan).

Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Universitas Mercu Buana berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 18 Februari 2026

UNIVERSITAS
MERCU BUANA



Hilman Hadiano

Pengaruh *Environmental Social Governance*, *Earnings Per Share*, dan *Dividend Payout Ratio*, Terhadap Return Saham Indeks ESG Quality 45 Kehati Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas Saham
Hilman Hadiananto

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *environmental social* dan *governance* (ESG) secara *aggregate*, maupun sebagai pilar *environmental* (E), pilar *social* (S), pilar *governance* (G), *earnings per share* (EPS), dan *dividend payout ratio* (DPR), terhadap return saham dengan likuiditas saham sebagai variabel moderator. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 saham perusahaan Indeks ESG Quality 45 Kehati periode 2021-2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Sampel dalam penelitian adalah 22 saham perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks ESG Quality 45 Kehati pada periode tahun 2021-2024. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan analisis regresi moderasi (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG secara *aggregate* maupun sebagai pilar dan DPR berpengaruh signifikan positif terhadap return saham, sedangkan EPS tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa likuiditas saham terbukti memoderasi pengaruh ESG secara *aggregate* maupun sebagai pilar terhadap return saham namun belum dapat memoderasi pengaruh EPS dan DPR terhadap return saham. Dengan demikian dampak ESG terhadap return saham cenderung lebih kuat pada saham yang lebih likuid.

Kata kunci : *ESG*, *Earnings Per Share*, *Dividend Payout Ratio*, Likuiditas Saham, Return Saham.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

The Effect of Environmental Social Governance, Earnings Per Share, and
Dividend Payout Ratio on Stock Returns of the ESG Quality 45 Kehati Index,
Moderated by Stock Liquidity
Hilman Hadiananto

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of environmental social and governance (ESG) in aggregate, as well as the environmental (E), social (S), and governance (G) pillars, earnings per share (EPS), and dividend payout ratio (DPR) on stock returns with stock liquidity as a moderating variable. The population in this study of 45 stocks of companies listed on the ESG Quality 45 Kehati Index for the period 2021-2024. The sampling technique used in this study is purposive sampling. The sample in this study consisted of 22 company stocks that were consistently listed in the ESG Quality 45 Kehati Index for the 2021-2024 period. The data analysis methods used were panel data regression analysis and moderated regression analysis (MRA). The results of the study indicate that ESG, both in aggregate and as pillars and DPR, has a significant positive effect on stock returns, while EPS has no effect on stock returns. The results of this study also show that stock liquidity moderates the effect of ESG in aggregate and as pillars on stock returns but cannot moderate the effect of EPS and DPR on stock returns. Thus, the impact of ESG on stock returns tends to be stronger on more liquid stocks.

Keywords: ESG, Earnings Per Share, Dividend Payout Ratio, Stock Liquidity, Stock Return

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	0
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI	ii
HALAMAN SURAT KETERANGAN HASIL UJI TURNITIN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR.....	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR DI REPOSITORI UMB	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian.....	12
1.4. Kontribusi Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN	15
2.1. Kajian Pustaka.....	15
2.1.1. Teori Stakeholder (<i>Stakeholder Theory</i>).....	15
2.1.2. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	18
2.1.3. <i>Bird in the Hand Theory</i>	20
2.1.4. <i>Sustainable Development Goals dan Sustainable Finance</i> ...	22
2.1.5. Return Saham.....	24
2.1.6. <i>Environment, Social dan Governance (ESG)</i>	27
2.1.7. <i>Earnings Per Share (EPS)</i>	35
2.1.8. <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	36
2.1.9. Likuiditas Saham	38
2.2. Penelitian Terdahulu	41
2.3. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis.....	51
2.3.1. Kerangka Pemikiran.....	51
2.3.2. Pengembangan Hipotesis	52

2.3.2.1. Pengaruh <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG) terhadap Return Saham.....	52
2.3.2.2. Pengaruh pilar <i>Environmental</i> terhadap Return Saham	54
2.3.2.3. Pengaruh pilar <i>Social</i> terhadap Return Saham	55
2.3.2.4. Pengaruh pilar <i>Governance</i> terhadap Return Saham	56
2.3.2.5. Pengaruh <i>Earning Per Share</i> (EPS) terhadap Return Saham	58
2.3.2.6. Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) terhadap Return Saham.....	59
2.3.2.7. Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Return Saham	60
2.3.2.8. Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh ESG terhadap Return Saham.....	61
2.3.2.9. Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh Pilar <i>Environmental</i> terhadap Return Saham.....	62
2.3.2.10. Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh Pilar <i>Social</i> terhadap Return Saham.....	64
2.3.2.11. Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh Pilar <i>Governance</i> terhadap Return Saham	65
2.3.2.12. Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap Return Saham.....	66
2.3.2.13. Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Return Saham.....	68
BAB III DESAIN DAN METODOLOGI PENELITIAN	70
3.1. Desain Penelitian.....	70
3.2. Definisi dan Operasional Variabel	70
3.2.1. Variabel Independen	71
3.2.2. Variabel Dependen.....	71
3.2.3. Variabel Moderasi.....	71
3.3. Populasi dan Kriteria Penentuan Sampel	73
3.4. Metode Pengumpulan Sampel.....	76
3.5. Metode Analisis Data	76
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	77
3.5.2. Analisis Statistik Inferensial	77
3.5.2.1. Persamaan atau Model Tanpa Interaksi.....	78
3.5.2.2. Persamaan atau Model dengan Interaksi	79

3.5.2.3.	Model Regresi Data Panel	80
3.5.3.	Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel	81
3.5.3.1.	Uji Chow.....	81
3.5.3.2.	Uji Hausman	81
3.5.3.3.	Uji Lagrange Multiplier (LM)	82
3.5.4.	Uji Asumsi Klasik.....	82
3.5.4.1.	Uji Normalitas	82
3.5.4.2.	Uji Multikolinearitas.....	83
3.5.4.3.	Uji Heteroskedastisitas	83
3.5.5.	Uji Kelayakan Model.....	84
3.5.5.1.	Uji Simultan (Uji F).....	84
3.5.5.2.	Koefisien Determinasi (R^2).....	85
3.5.6.	Uji Hipotesis	85
3.5.6.1.	Uji Moderasi.....	85
3.5.6.2.	Uji Parsial (Uji T)	87
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	89
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	89
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	90
4.3	Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	96
4.3.1	Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	97
4.3.1.1	Uji Chow	97
4.3.1.2	Uji Lagrange Multiplier (LM).....	98
4.3.2	Uji Asumsi Klasik.....	99
4.3.2.1	Hasil Uji Normalitas.....	99
4.3.2.2	Hasil Uji Multikolinearitas.....	100
4.3.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	101
4.3.3	Uji Kelayakan Model.....	102
4.3.3.1	Hasil Uji Simultan (Wald).....	103
4.3.3.2	Koefisien Determinasi (R^2)	103
4.3.4	Uji Hipotesis	106
4.3.4.1	Hasil Uji Moderasi	106
4.3.4.2	Hasil Uji t /z-stat	107
4.3.5	Pembahasan.....	114
4.3.5.1	Pengaruh <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG) terhadap Return saham.....	114
4.3.5.2	Pengaruh pilar <i>Environment</i> terhadap Return saham.....	117
4.3.5.3	Pengaruh pilar <i>Social</i> terhadap Return saham.....	119

4.3.5.4	Pengaruh pilar <i>Governance</i> terhadap Return saham.....	121
4.3.5.5	Pengaruh EPS terhadap Return saham.....	123
4.3.5.6	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) terhadap Return saham.....	125
4.3.5.7	Pengaruh Likuiditas Saham terhadap Return saham.....	128
4.3.5.8	Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh ESG terhadap Return saham.....	131
4.3.5.9	Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh Pilar <i>Environmental</i> terhadap Return saham.....	134
4.3.5.10	Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh Pilar <i>Social</i> terhadap Return saham.....	138
4.3.5.11	Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh Pilar <i>Governance</i> terhadap Return saham.....	141
4.3.5.12	Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap Return saham.....	145
4.3.5.13	Likuiditas Saham Memoderasi Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Return saham.....	147
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	150
5.1	Kesimpulan.....	150
5.2	Saran.....	152
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	154
5.4	Saran Untuk Penelitian Selanjutnya.....	155
DAFTAR PUSTAKA.....		156
LAMPIRAN.....		161

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1. <i>Environmental Index Disclosure</i>	30
Tabel 2. 2. <i>Social Index Disclosure</i>	32
Tabel 2. 3. <i>Governance Index Disclosure</i>	34
Tabel 2. 4. Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3. 1 Variabel Penelitian.....	71
Tabel 3. 2 Kriteria Penentuan Sampel Penelitian.....	74
Tabel 3. 3 Data Sampel	75
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif	90
Tabel 4.2. Hasil Uji Chow.....	98
Tabel 4.3. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)	98
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas	99
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas.....	100
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	102
Tabel 4.7. Hasil Uji Kelayakan Model.....	104
Tabel 4.8. Hasil Estimasi Model Regresi Panel Persamaan Pertama Tanpa Interaksi.....	106
Tabel 4.9. Hasil Estimasi Model Regresi Panel Persamaan Kedua Dengan Interaksi.....	106
Tabel 4.10. Jenis Moderasi per Hubungan.....	107
Tabel 4.11. Hasil Uji z untuk Hipotesis Penelitian	107

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Kinerja Indeks ESGQ 45 KEHATI vs JCI vs LQ45,.....	3
Gambar 1.2. Pergerakan Indeks ESG Quality 45 KEHATI Januari – Desember 2024	4
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	52
Gambar 4.1. Histogram Residual.....	99



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Input Penelitian	161
Lampiran 2. Statistik Deskriptif.....	163
Lampiran 3. Uji Chow.....	164
Lampiran 4. Uji Breusch-Pagan LM.....	164
Lampiran 5. Uji Normalitas	165
Lampiran 6. Histogram Residual	165
Lampiran 7. Uji Multikolinearitas.....	165
Lampiran 8. Uji Heterokedastisitas.....	166
Lampiran 9. Hasil Estimasi Model Regresi Panel Persamaan Pertama	166
Lampiran 10. Hasil Estimasi Model Regresi Panel Persamaan Kedua.....	167
CURICULUM VITAE	168

