

RETURN SAHAM: CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN MODERASI GOOD CORPORATE GOVERNANCE

Kharisma Dwi Aryani¹, Ina Mutmainah², Annisa Apriliantika³

UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan^{1,2}, Universitas Jenderal Soedirman³

ina.mutmainah@uingusdur.ac.id

Abstract

The average stock return in 2021 the average stock return will increase rapidly by 67% because the government, OJK, and Bank Indonesia are working together to carry out various stimulus methods so that the economy can return to stability. In addition, the existence of innovations in terms of banking digitization and CSR implementation has made investors start to look back at banking stocks. From this incident the company seemed to realize that CSR can effectively affect stocks with Good Corporate Governance Mechanisms as a Moderating Variable in Banking Sector Companies Listed on the IDX for the 2021-2023 Period. This research uses a quantitative method that uses secondary data in the form of annual reports and sustainability reports that the company publishes. The sample in this study was selected using a purposive sampling method so that the sample used was 55 companies in the banking sector. The simple regression analysis method and the Moderated Regression Analysis (MRA) test were used in this study to test the hypothesis proposed by the researcher. The results of this study indicate that the CSR variable has a significant effect on stock returns, institutional ownership is not able to strengthen the moderating effect of CSR on stock returns, managerial ownership is able to strengthen the effect of CSR on stock returns, independent commissioners are not able to strengthen CSR moderation on stock returns, and the audit committee is not able to strengthen the influence of CSR on stock returns.

Keywords: *Corporate Social Responsibility (CSR), Institutional Ownership, Managerial Ownership, Independent Commissioner, Audit Committee, and Stock Return.*

PENDAHULUAN

Perkembangan dalam bidang ekonomi semakin pesat sehingga menimbulkan pergolakan antar perusahaan semakin ketat pula. Untuk menjalankan berbagai program yang ada, perusahaan dituntut melakukan berbagai cara agar mendapat bantuan modal dari pihak luar. Pasar modal dinilai sebagai salah satu tempat untuk mendapatkan modal (Arnel & Setyani, 2018). Pasar modal

mempunyai beberapa manfaat diantaranya digunakan sarana penghimpun modal bagi usaha, penciptaan tenaga kerja dan pendorong perkembangan investasi (Untung, 2011).

Investor mempunyai tujuan ketika menanamkan modalnya di suatu perusahaan, yaitu memperoleh tingkat pengembalian investasi (*return*) dari hasil pengurangan

harga jual dengan harga belinya, pendapatan dividen maupun capital gain merupakan pengembalian yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Kreditur pastinya mengharapkan *return* (keuntungan) yang tinggi, namun semakin tinggi *return* semakin tinggi juga risiko dan ketidakpastiannya karena pengaruh fluktuasi harga saham yang tidak menentu. Dengan melakukan 2 pendekatan pengkajian yaitu kajian teknikal dan kajian fundamental, kreditur dapat mempertimbangkan untuk membeli saham (Diansyah & Gunawan, 2022).

Grafik rentang waktu 10 tahun ini, terdapat penurunan harga saham yang menyebabkan presentase tahunan IHSG sampai menjadi minus.



Gambar1. Persentase Tahunan IHSG 2012-2021

Performa IHSG tahun 2012 adalah 12,94% lalu tahun 2013 turun drastic menjadi -0,98%. Tahun 2014 terjadi kenaikan yang sangat signifikan mencapai 22,29% lalu tahun 2015 turun lagi mencapai titik terendah dalam 10 tahun terakhir ini yaitu -12,13%. Tahun 2016 terjadi kenaikan yang sangat

tinggi mencapai 15,32% lalu tahun 2017 naik sedikit menjadi 19,99%. Pada tahun 2018 terjadi penurunan cukup signifikan mencapai titik -2,54% lalu tahun 2019 naik sedikit menjadi 1,7%. Pada tahun 2020 karena Covid-19 mulai merebak berpengaruh pada saham sehingga terjadi penurunan yang cukup besar mencapai -5,09% lalu pada tahun 2021 karena keadaan mulai membaik, harga saham pun mulai membaik sehingga terjadi kenaikan yang cukup besar mencapai 10,08%. Harga saham yang berfluktuatif sejalan dengan *return* saham tahunan.

Menurut (Budi & Djazuli, 2012) *return* saham dipengaruhi oleh CSR dimana ketika perusahaan melakukan pengungkapan aktivitas CSR di laporan tahunannya itu akan menguatkan nama baik perusahaan di mata investor sehingga menjadi bahan tinjauan yang patut diperhatikan sebelum menanamkan modalnya. Pendapat tersebut juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh (Manurung, 2019) *return* saham dipengaruhi oleh CSR karena semakin bertambah jumlah pengungkapan aktivitas CSR di laporan tahunan maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap kenaikan *return* saham. Peningkatan ini terjadi bukan lain karena adanya apresiasi positif di mata investor karena perusahaan telah melaksanakan aktivitas CSR dengan bertanggungjawab.

Terdapat kasus-kasus mengenai CSR yang terungkap beberapa waktu ini. Contoh kasus dari CSR yang terjadi adalah penyalahgunaan asset CSR oleh Kepala Bank Sulteng Cabang Tolitoli dan Sekretaris Kabupaten Tolitoli. Informasi yang diperoleh dalam website radarsulteng.id menyatakan bahwa dana CSR setiap tahun memang ada dan khusus tahun 2020 dialokasikan untuk penanggulangan Covid-19. Dana yang dialokasikan sebesar 1 Miliar Rupiah.

Contoh lain adanya penyalahgunaan aset CSR oleh Bank Aceh Syariah Blangkerejen yang besarnya 1 miliar rupiah yang dialokasikan untuk tahun 2020. Informasi yang diperoleh dalam website aceh.tribunnews.com menyatakan bahwa dana CSR ini mulanya direncanakan untuk 10 kelompok tani yang masing-masing akan mendapatkan bantuan sebesar 100 juta. Tapi sayangnya kelompok tani ditipu dengan cara mereka harus mengirimkan sebagian uang yang sudah diterima ke salah satu oknum dengan klaim bahwa itu merupakan prosedur yang harus dilakukan jika ingin mendapat bantuan dari Bank Aceh Syariah.

Menurut (Hariyanti, 2014) secara umum meningkatkan kesejahteraan pemegang saham adalah tujuan utama dari perusahaan saat melakukan kegiatan operasionalnya. Tapi sayangnya dengan hanya terfokus pada prinsip tersebut,

perusahaan tanpa sengaja mengabaikan pihak-pihak lain sehingga membuat perusahaan dinilai buruk bagi sebagian pihak. Dan hal inilah yang mengakibatkan merosotnya harga saham dan berakhir *return* saham pun ikut terkena dampaknya karena nama baik perusahaan sudah tercoreng dan mengakibatkan investor hilang kepercayaan. Dan dengan kejadian inilah perusahaan seakan tersadar dan mulai memperhatikan pihak-pihak lainnya. Bahwa perusahaan seharusnya tidak egois dalam menjalankan bisnisnya.

Perusahaan dituntut untuk tidak hanya fokus dalam menghasilkan keuntungan sebanyak-banyaknya tetapi juga harus memikirkan masyarakat yang juga menginginkan lingkungan baik-baik saja tanpa adanya kerusakan yang mungkin terjadi dari aktivitas perusahaan. Perusahaan diharapkan mulai memperhatikan bagaimana hubungannya dengan masyarakat dan juga dampak kegiatan perusahaan bagi lingkungan. Jika perusahaan mulai menjalankan program CSR dengan baik maka citra baik perusahaan pun semakin baik sehingga keinginan para investor untuk menanamkan modalnya pun bertambah yang mengakibatkan harga saham dan pengembalian saham pun juga bertambah (Ikrima & Asrori, 2020).

Menurut (Nurdina & Widiarto, 2018) GCG merupakan suatu konsep yang digunakan oleh manajemen untuk melakukan pengawasan dan menjamin akuntabilitas terhadap para pemegang saham sesuai dengan seluruh peraturan yang berlaku sehingga mampu membentuk persaingan dan suasana yang nyaman dalam menjalankan suatu usaha. GCG juga digunakan untuk memastikan bahwa *stockholder* dan *stakeholder* mendapatkan informasi mengenai pengelolaan perusahaan dengan transparan yang mengakibatkan mereka percaya dan yakin bahwa dana yang mereka sisihkan untuk perusahaan akan dikelola dengan baik dan benar. Rasa percaya dan yakin yang muncul akan menjadi nilai tambah untuk perusahaan sehingga akan berpengaruh baik pula pada *return* saham sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Wijaya, 2022), (Nurdina & Widiarto, 2018), dan (Ajiwanto & Herawati, 2013) bahwa GCG berpengaruh terhadap *return* saham. Menyadari bagaimana pengaruh CSR terhadap *return* saham seharusnya perusahaan mulai melaksanakan CSR dengan bertanggungjawab namun yang sebenarnya terjadi adalah pelaksanaan CSR di Indonesia dinilai masih belum memadai.

KAJIAN LITERATUR

Signaling Theory

Teori sinyal (Spence, 1973) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal dalam penelitian ini berkaitan dengan variabel bebas yaitu pengungkapan CSR karena pengungkapan CSR merupakan hal yang dapat memberikan dampak baik kepada perusahaan. Pengungkapan CSR juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan menjadi gambaran bagi calon investor dalam menentukan akan menanamkan modalnya atau tidak. Informasi ini dapat dimuat dalam laporan tahunan perusahaan atau laporan sosial perusahaan terpisah. (Anggitasari, 2012).

Return Saham

Return saham merupakan suatu pengembalian yang didapat oleh para kreditor baik berupa laba maupun rugi dari aktivitas penanaman modal yang sudah dilakukan pada suatu perusahaan. Walaupun

begitu jika membicarakan tujuan pastilah yang paling utama adalah untuk mendapatkan laba. *Return* saham membuat investor mengetahui kemungkinan akan adanya perbandingan antara laba yang dinantikan dengan laba yang didapatkan. Seorang investor yang mempunyai berfikir logis akan memfokuskan perhatiannya pada hasil dari *return* suatu saham karena inilah yang menjadi faktor yang dapat memengaruhi berhasil atau gagalnya investasi yang sudah dilakukan. Apabila investor berhadapan memperoleh pengembalian yang tinggi maka harus siap dalam menerima resiko yang tinggi pula, demikian pula sebaliknya bila mengharapkan pengembalian yang rendah, resiko yang akan diterima akan rendah. (Arnel & Setyani, 2018).

Corporate Social Responsibility

CSR adalah suatu bentuk tanggung jawab sosial dan lingkungan yang perusahaan lakukan atas segala aktivitas yang dilakukan untuk memperbaiki kualitas kehidupan dan lingkungan sekitar. Bagi investor, CSR digunakan untuk melihat bagaimana suatu perusahaan menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungannya terhadap lingkungan sekitar atas segala kegiatan operasional yang telah dilakukan.

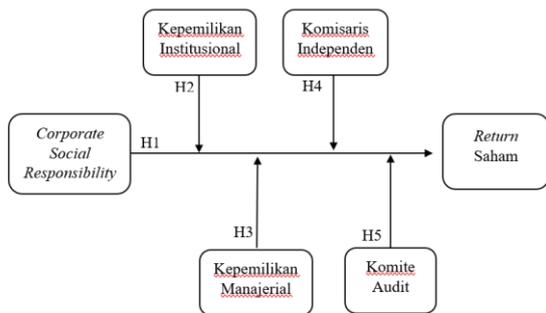
CSR dapat dilihat dalam laporan tahunan yang setiap tahun perusahaan terbitkan. (Anggitasari, 2012)

Good Corporate Governance

GCG merupakan alur proses yang terstruktur dalam pengelolaan dan pengarahan bisnis dan usaha dengan maksud untuk menambah nilai perusahaan dan keberlanjutan usaha (Kusmayadi et. al., 2015). Tujuan dari dilaksanakannya sistem GCG adalah untuk menambah nilai perusahaan di mata *stakeholders* secara continue dalam jangka waktu yang lama. Menurut (KNKG, 2011) maksud dan tujuan GCG yang ada di Indonesia adalah sebagai berikut: Memberikan perusahaan kerangka kerja untuk mengimplementasikan program yang efektif dalam etika bisnis perusahaan dan cara untuk memantau dan mengevaluasi keefektifan program; Memberi petunjuk tentang cara menciptakan dan memelihara budaya bisnis yang sesuai dengan standar etika dan antikorupsi dengan menggunakan pendekatan etika dan pengaturan mandiri; (*self regulatory approach*); Meningkatkan kepatuhan terhadap hukum dan peraturan UU baik dalam kehidupan pribadi maupun profesional karyawan; Meningkatkan efektivitas proses manajemen sebagai hasil dari kepatuhan terhadap aturan internal

bisnis; Meningkatnya pengakuan perusahaan sebagai perusahaan pemimpin integrasi.

Kerangka pemikiran teoritis yang diajukan adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Berfikir

H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham.

H2: Kepemilikan Institusional Memperkuat Pengaruh CSR Terhadap *Return* Saham.

H3: Kepemilikan Manajerial Memperkuat Pengaruh CSR Terhadap *Return* Saham.

H4: Komisaris Independen Memperkuat Pengaruh CSR Terhadap *Return* Saham.

H5: Komite Audit Memperkuat Pengaruh CSR Terhadap *Return* Saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dalam penelitian ini yaitu kuantitatif, dengan pendekatan kausal asosiatif. Populasi penelitian ialah perusahaan perbankan yang di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023 dengan jumlah 47 perusahaan. Prosedur pengambilan sampel pada penelitian memakai teknik *purposive sampling* yakni populasi yang

dipilih sampel penelitian ialah populasi yang mencukupi tolok ukur kriteria pemilihan sampel (1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023 (2) Perusahaan yang tidak melakukan kegiatan ekonomi berdampak terlalu signifikan terhadap data penelitian (3) Perusahaan yang menyajikan data lengkap sesuai kebutuhan penelitian.

Berdasarkan jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023 yang menjadi sampel pada penelitian ini terdapat 42 perusahaan. Metode analisis data penelitian menggunakan asumsi klasik, regresi linier berganda; uji t, uji F dan Koefisien Determinasi dan Uji Moderating Regression Ananlysis (MRA).

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel Penelitian	Formula
1.	<i>Return</i> Saham / variabel terikat (Y)	Menurut (Manurung, 2019) : $R = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$ Keterangan: R : <i>Return</i> Pt : Harga saham tahun ini Pt-1 : Harga saham tahun lalu
2.	<i>Corporate Sosial Responsibility</i> / variabel tidak terikat (X1)	Menurut (Karina & Setiadi, 2020) : $CSRI = \frac{\sum X_{ij}}{nj}$ Keterangan : CSRI : CSR Indeks perusahaan

		$\sum X_{ij}$: Dummy variabel : 1 jika item diungkapkan; 0 jika item tidak diungkapkan n_j : Jumlah item untuk perusahaan
3.	Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> / variabel moderasi (Z)	Menurut (Manse, 2018): $\text{Komisaris independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Dewan Komisaris}}$ $\text{Komite audit} = \frac{\text{Jumlah komite audit setiap tahunnya dalam laporan keuangan}}{\sum \text{Dewan Komisaris}}$ $\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\sum \text{saham institusi}}{\sum \text{saham beredar}}$ $\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\sum \text{saham manajemen}}{\sum \text{saham beredar}}$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas bertujuan untuk memeriksa apakah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas terdistribusi normal ataupun tidak. Model regresi yang baik harus memiliki distribusi data yang normal dengan nilai signifikansi dari Kolmogorov-smirnov di atas tingkat signifikansi 5%.

Table 2. Uji Normalitas

Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200
------------------------	-------

Berdasarkan hasil pengujian dapat dilihat nilai Asymp.Sig. (2-tailed) 0,200

lebih besar dari 0,05 sehingga data penelitian berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk memeriksa apakah model regresi menemukan korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2021). Dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1.

Table 3. Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Tolerance
<i>Corporate Social Responsibility</i>	1,144	0,874
Kepemilikan Institusional	1,510	0,662
Kepemilikan Manajerial	1,332	0,751
Komisaris Independen	1,209	0,827
Komite Audit	1,287	0,777

Dari nilai tersebut, dapat ditentukan bahwa data variabel bebas dari multikolinieritas karena hasilnya memenuhi kriteria yang ditentukan.

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas, penelitian ini menggunakan *uji gleyser*, data tidak terjadi heterokedastisitas dengan nilai signifikansi di atas tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig
<i>Corporate Social Responsibility</i>	0,064
Kepemilikan Institusional	0,098
Kepemilikan Manajerial	0,158
Komisaris Independen	0,093
Komite Audit	0,607

Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari kelima variabel menunjukkan nilai signifikansi > 0,05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji autokorelasi bertujuan untuk memeriksa apakah ada korelasi dalam model regresi linier antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika $dU < d < 4 - dU$, berarti tidak ada autokorelasi positif atau negative.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Run-Test	0,435
----------	-------

Diperoleh nilai *Run Test* sebesar 0,435 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Moderating (MRA)

Table 6. Moderate Regression Analysis

		Sig
R Square	15,5	
<i>Constant</i>	-2,249	0,032
<i>Corporate Social Responsibility</i>	2,244	0,032
Kepemilikan Institusional	2,268	0,030

Kepemilikan Manajerial	0,433	0,688
Komisaris Independen	-0,982	0,333
Komite Audit	-0,206	0,838
Moderasi 1	-2,270	0,030
Moderasi 2	-0,520	0,606
Moderasi 3	0,968	0,340
Moderasi 4	0,299	0,767

Sumber: hasil olah data 2024

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan variabel *corporate social responsibility* yakni $0,032 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} 2,244 koefisien variabel *corporate social responsibility* bernilai positif, yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (**H₁ diterima**).

Teori sinyal menggambarkan bagaimana pihak manajemen akan memberikan sinyal-sinyal yang baik dalam mendukung citra positif yang diinginkan perusahaan kepada para investor dengan harapan agar semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi. Dengan melakukan pengungkapan aktivitas CSR yang dilaksanakan perusahaan tentunya akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan dan ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh perusahaan nantinya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Ikrima & Asrori, 2020), (Mayangsari, 2020), dan (Manurung, 2019) yang menyatakan bahwa *Corporate Social*

Responsibility berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Ikrima & Asrori, 2020) perusahaan menjalankan usaha dengan cara dan perilaku yang sesuai dengan pedoman masyarakat sehingga dengan pelaksanaan CSR perusahaan bisa lebih diterima masyarakat dan inilah yang menjadi salah satu faktor yang menyebabkan bertambahnya *return* saham itu sendiri. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Putra & Afriyenti, 2021), (Suprpto & Susilo, 2020), dan (Septaulia & Jahja, 2018) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Putra & Afriyenti, 2021) para investor lebih mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harga saham yang cenderung naik dan tidak didasari oleh pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan.

Hasil uji parsial (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan interaksi anantara variable kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility* ialah $0,030 < 0,05$ serta t_{hitung} yaitu -2,270 dengan koefisien bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh negatif signifikan *corporate social responsibility* terhadap *return* saham (**H₂ diterima**).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik salah satu informasi yang dapat dibagikan adalah seberapa banyak presentase kepemilikan institusional pada perusahaan. Pihak institusi yang memiliki saham suatu perusahaan akan cenderung aktif dalam melakukan monitoring terhadap manajemen perusahaan, termasuk menekan pihak manajemen untuk melakukan pengungkapan informasi yang dibutuhkan oleh pihak institusi selaku investor. (Utami et al., 2012) menyebutkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka usaha untuk melakukan monitoring terhadap pihak manajemen akan semakin ketat. Monitoring yang dilakukan investor institusional dapat menekan pihak manajemen kaitannya dalam pengungkapan informasi, sehingga informasi yang diungkapkan akan semakin banyak.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Putra & Afriyenti, 2021), ((Nurdina & Widiarto, 2018), dan (Octavera & Rahadi, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Putra & Afriyenti, 2021) tingginya tingkat kepemilikan saham oleh institusi dapat menimbulkan fungsi

pengawasan perusahaan sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Wijaya, 2022), (Sari et al., 2020), dan (Manse, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Wijaya, 2022) investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritasnya lebih cenderung untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada kepentingan saham minoritas. Hal ini menjadikan sinyal saham negatif bagi investor karena kebijakan perusahaan yang tidak optimal, sehingga berdampak pada kepercayaan investor lain dan tingkat pengembalian saham.

Hasil uji parsial (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan interaksi antara variable kepemilikan manajerial dan *corporate social responsibility* ialah $0,606 < 0,05$ serta t_{hitung} yaitu $-0,520$ dengan koefisien bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memperkuat pengaruh negatif *corporate social responsibility* terhadap *return* saham (**H₃ ditolak**).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Putra & Afriyenti, 2021), (Nahrowi, 2020), dan (Manse, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh

terhadap *return* saham. Menurut (Nahrowi, 2020) kepemilikan manajerial yang sedikit menyebabkan para manajemen cenderung egois dan bukan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan itu sendiri sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh (Handayani, 2021), (Hirawan et al., 2020), dan (Devinta et al., 2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Devinta et al., 2020) keberadaan manajemen dalam perusahaan mengakibatkan meningkatnya pengawasan sehingga dapat meminimalisir adanya kecurangan sehingga akan berdampak pada *return* saham .

Hasil uji parsial (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan interaksi antara variable komisaris independen dan *corporate social responsibility* ialah $0,340 < 0,05$ serta t_{hitung} yaitu $0,968$ dengan koefisien bernilai positif, yang menunjukkan bahwa komisaris independen tidak memperkuat pengaruh positif *corporate social responsibility* terhadap *return* saham (**H₄ ditolak**).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Putra & Afriyenti, 2021), (Sari et al., 2020), dan (Bagaswara & Wati, 2020) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Putra & Afriyenti, 2021) pemegang saham

mayoritas masih memiliki kendali atas perusahaan sehingga fungsi dari komisaris independen untuk mengawasi dan menegakkan GCG tidak dapat dilakukan dengan baik sehingga seakan-akan keberadaannya hanya untuk memenuhi regulasi saja. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh (Natalia & Lusmeida, 2021), (Handayani, 2021), dan (Manse, 2018) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Natalia & Lusmeida, 2021) keberadaan dewan komisaris independen itu sendiri diharapkan dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga menempatkan kesetaraan antar berbagai kepentingan, baik kepentingan pemegang saham minoritas atau stakeholder lainnya sehingga dapat meningkatkan *return* saham.

Hasil uji parsial (uji t) diketahui bahwa nilai signifikan interaksi anantara variable komite audit dan *corporate social responsibility* ialah $0,767 < 0,05$ serta t_{hitung} yaitu 0,299 dengan koefisien bernilai positif, yang menunjukkan bahwa komite audit tidak memperkuat pengaruh positif *corporate social responsibility* terhadap *return* saham (**H₅ ditolak**).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh (Natalia & Lusmeida, 2021), (Devinta et. al., 2020), dan

(Roiyah & Priyadi, 2019) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Roiyah & Priyadi, 2019) berapapun jumlah auditor dalam perusahaan tidak akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan melalui total aset ataupun laba yang akan didapat perusahaan. Jadi komite audit bukan merupakan jaminan dan pertimbangan investor dalam menilai keuntungan *return* saham yang akan diperoleh dimasa mendatang. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh (Clarrisa, 2022), (Wijaya, 2022), dan (Hirawan et al., 2020) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut (Wijaya, 2022) komite audit secara efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan sehingga memperoleh kepercayaan dari pemegang saham. Laporan keuangan penting bagi para investor karena dapat memberikan informasi terkait kondisi fundamental perusahaan, yang akan berpengaruh terhadap harga saham yang nantinya akan menentukan *return* saham perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian mengungkapkan bahwasanya *Corporate Sosial Responsibility* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel kepemilikan institusional mampu memperkuat moderasi pengaruh

CSR terhadap *return* saham. Selanjutnya variabel kepemilikan manajerial, komisaris independen dan komite audit tidak mampu memperkuat moderasi pengaruh CSR terhadap *return* saham.

Penelitian ini terbatas pada variabel *Corporate Social Responsibility* dan mekanisme *Good Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan komite audit yang digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham. Indikator yang digunakan untuk mengukur pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terbatas pada indikator GRI 4.

Saran dari penelitian ini dapat menambahkan variabel lain seperti dewan direksi, kepemilikan asing, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* untuk peneliti selanjutnya untuk dapat mengetahui secara pasti variabel apa saja yang memengaruhi variabel *return* saham. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada objek penelitian yang berbeda agar diperoleh pemahaman bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak hanya dilakukan oleh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajiwanto, A. W., & Herawati, J. (2013). Pengaruh GCG Terhadap *Return* Saham Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index dan BEI Periode 2010-2012. *Tesis*. Sarjana Akuntansi Universitas Brawijaya. Malang.
- Anggitasari, N. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan Struktur GCG Sebagai Variabel Moderating. *Tesis*. Sarjana Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.clariclar
- Arnel, E., & Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Pengungkapan CSR dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2012-2016. *Prosiding Ekonomi Kreatif Di Era Digital*, 1(1).
- Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap *Return* Saham dengan Moderasi GCG. *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, 10(2), 263-277.
doi:<https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145>
- Budi, T. S. W., & Djazuli, A. (2012). Pengaruh Pengungkapan CSR dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap *Return* Saham Perusahaan di Indeks LQ45 BEI Periode 2008-2010. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2).
- Clarrisa, C. (2022). Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Komite Audit Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan di Industri Finansial yang Terdaftar di BEI). *Tesis*. Sarjana Akuntansi Universitas Trisakti. Jakarta

- Devinta, T. P., Titisari, K. H., & Wijayanti, A. (2020). Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit Terhadap *Return Saham* (Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018). *Jurnal Investasi*, 6(1), 16–25.
- Diansyah, & Gunawan, G. U. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Growth Terhadap *Return Saham* dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Media Manajemen Jasa*, 10(1). doi:<https://doi.org/10.52447/mmj.v10i1.6145>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, R. (2021). Pengaruh GCG dan Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Tercatat di BEI. *Tesis. Sarjana Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*. Surabaya.
- hutapeaHariyanti, A. I. (2014). Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perikanan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAKA)*, 1(1), 70-82.
- Hirawan, D. S., Asroi, A., & Hasanah, E. N. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit terhadap *Return Saham*. *Prosiding Manajemen*.
- Hutapea, A. W., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh ROA, NPM, DER, dan TATO Terhadap Harga Saham Industri Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 5(2), 541–552.
- Ikrima, A. S., & Asrori, A. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap *Return Saham* Dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel Moderating. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 1-15. doi:<https://doi.org/10.32662/gaj.v3i1.832>
- Isnania, S. N. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1-24.
- Karina, D. R. M., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Mercuru Buana*, 6(1), 37-49. doi:<https://doi.org/10.26486/jramb.v6i1.1054>
- KNKG. (2011). *Pedoman Umum Good Governance Bisnis Syariah*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Kusmayadi, D., et al. (2015). *Good Corporate Governance*. Tasikmalaya: LPPM Universitas Siliwangi.
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh GCG Terhadap *Return Saham* pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2014-2017. *Buletin Ekonomi*, 22(2), 1-11. doi:<https://doi.org/10.33541/buletin%20ekonomi.v22i2.909>
- Manurung, R. (2019). Analisis Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Pemoderating. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 17(1), 60-74. doi:<https://doi.org/10.32524/jkb.v17i1.461>
- Mayangsari, L. D. (2020). Pengaruh CSR Terhadap Profitabilitas dan *Return*

- Saham Pada Perusahaan Perbankan di Indonesia Tahun 2011-2016. *Journal of Economics Development Issues*, 3(01), 26-37. doi:<https://doi.org/10.33005/jedi.v3i01.42>
- Nahrowi, M. I. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Publik Terhadap Return Saham (pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018). Tesis. Sarjana Ekonomi Syariah Institut Agama Islam Negeri Kudus. Kudus.
- Natalia, & Lusmeida, H. (2021). Pengaruh GCG Terhadap Saham Return Perusahaan Perbankan yang Tercatat di BEI Periode 2016-2019. *Milestone: Journal of Strategic Management*, 1(2), 125-136. doi:<http://dx.doi.org/10.19166/ms.v1i2.4368>
- Nurdina, & Widiarto, H. (2018). Pengaruh EVA dan Penerapan GCG Terhadap Return Saham Pertambangan di BEI dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 3(3), 829-849.
- Octavera, S., & Rahadi, F. (2018). Pengaruh CSR, Mekanisme GCG, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham. *Jurnal Pundi*, 1(3), 197-212.
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme GCG dan Pengungkapan CSR Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI tahun 2016-2018). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248-263. doi:<https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.332>
- Roiyah, M., & Priyadi, M. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan GCG Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1-18.
- Sari, R. I., et. al. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Investasi*, 6(1), 26-40.
- Septaulia, D. M., & Jahja, J. (2018). Analisis Kegiatan CSR Terhadap Return Saham pada Industri Pertambangan Indonesia pada Periode 2010-2016. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 1-13.
- Suprpto, S., & Susilo, D. E. (2020). Pengaruh CSR Terhadap Stock Return. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dwantara*, 3(1), 35-45.
- Untung, B. (2011). *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Utami, W. D., Suhardjanto, D., & Hartoko, S. (2012). Investigasi dalam Konvergensi IFRS di Indonesia: Tingkat Kepatuhan Pengungkapan Wajib dan Kaitannya Dengan Mekanisme GCG. *Simposium Nasional AKuntansi XV Banjarmasin*, 20-23.
- Wijaya, M. K. (2022). Pengaruh GCG Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. Tesis. Sarjana Akuntansi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Yani, R. F. (2019). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan GCG Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2014-2017). Tesis. Sarjana Akuntansi Universitas Islam

Negeri Sultan Syarif Kasim.
Pekanbaru.