

PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE (CSR), UKURAN PERUSAHAAN, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN DI INDEKS SRI-KEHATI TAHUN 2022 - 2024

THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE (CSR), FIRM SIZE, AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) ON COMPANIES STOCK RETURNS LISTED IN THE SRI-KEHATI INDEX FOR THE PERIOD 2022–2024

Oleh:

Fadila Kunnu¹
Ivonne S. Saerang²
Emilia M. Gunawan³

^{1,2,3}Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

¹fadilakunnu10@gmail.com

²ivonesaerang@unsrat.ac.id

³emilia_gunawan@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), ukuran perusahaan, dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap return saham pada perusahaan yang pernah terdaftar di Indeks SRI-KEHATI periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. CSR diukur menggunakan CSR Disclosure Index (CSRDI) berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI), ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total asset (Ln Total Asset), dan GCG diukur melalui kepemilikan institusional. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, ukuran perusahaan dan GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan CSR berpengaruh positif namun tidak signifikan. Secara simultan, CSR, ukuran perusahaan, dan GCG berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci: Corporate Social Responsibility Disclosure, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance, Return Saham, Indeks SRI-KEHATI.

Abstract: This study aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR), firm size, and Good Corporate Governance (GCG) on stock returns, both partially and simultaneously, in companies that were listed in the SRI-KEHATI Index during the 2022–2024 period. This research employs a quantitative method with a descriptive-verificative approach selected as samples using purposive sampling based on specific criteria. CSR is measured using the CSR Disclosure Index (CSRDI) based on the Global Reporting Initiative (GRI) standards, firm size is measured by the natural logarithm of total assets (Ln Total Asset), and GCG is measured by institutional ownership. The data were analyzed using multiple linear regression. The results show that partially, firm size and GCG have a positive and significant effect on stock returns, while CSR has a positive but not significant effect. Simultaneously, CSR, firm size, and GCG have a significant effect on stock returns.

Keywords: Corporate Social Responsibility Disclosure, Firm Size, Good Corporate Governance, Stock Return, SRI-KEHATI Index.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator utama dalam menilai kemajuan dan stabilitas suatu negara. Di Indonesia, pertumbuhan ekonomi yang positif terus menjadi fokus pemerintah dalam upaya meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan daya saing global. Pertumbuhan ekonomi ini turut diikuti oleh peningkatan jumlah investor di pasar modal. Fenomena ini menunjukkan bahwa pasar modal semakin diminati sebagai sarana investasi jangka panjang. Salah satu indeks yang menarik perhatian di pasar modal Indonesia adalah Indeks SRI-KEHATI, yang terdiri dari 25 perusahaan dengan komitmen tinggi terhadap prinsip Sustainable and Responsible Investment (SRI). Indeks ini diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Yayasan Kehati sebagai bentuk

dukungan terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Perusahaan yang tergabung dalam indeks ini dinilai memiliki tanggung jawab sosial, kepedulian terhadap lingkungan, serta tata kelola perusahaan yang baik. Namun, meskipun keanggotaan dalam indeks SRI-KEHATI dianggap dapat meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor, belum dapat dipastikan apakah hal tersebut berpengaruh nyata terhadap return saham perusahaan.

Dalam konteks ini, Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki peran penting sebagai salah satu faktor yang memengaruhi persepsi dan kepercayaan investor. CSR tidak hanya mencerminkan kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga menjadi strategi perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang serta menjaga hubungan harmonis dengan masyarakat dan lingkungan. Sejalan dengan itu, ukuran perusahaan juga menjadi faktor penting karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya lebih baik dalam menerapkan program keberlanjutan dan manajemen risiko. Selain itu, penerapan Good Corporate Governance (GCG) turut menentukan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang. Prinsip GCG yang meliputi transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, dan independensi membantu menciptakan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh CSR disclosure, ukuran perusahaan, dan GCG terhadap return saham. Sebagian penelitian menemukan hubungan positif yang signifikan, sementara yang lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan bahkan negatif. Perbedaan hasil ini menandakan adanya ruang penelitian lebih lanjut, terutama pada konteks perusahaan-perusahaan yang berfokus pada keberlanjutan seperti anggota Indeks SRI-KEHATI. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), ukuran perusahaan, dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2022–2024.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian, adapun tujuan penelitian sebagai berikut:

- Untuk mengetahui pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Return Saham pada Perusahaan di Indeks SRI-KEHATI periode tahun 2022 – 2024.
- Untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) terhadap return saham pada Perusahaan di Indeks SRI-KEHATI periode tahun 2022 – 2024.
- Untuk mengetahui pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap return saham pada Perusahaan di Indeks SRI-KEHATI periode tahun 2022 – 2024.
- Untuk mengetahui pengaruh simultan antara CSR disclosure, Ukuran Perusahaan dan GCG terhadap return saham pada Perusahaan di Indeks SRI-KEHATI periode tahun 2022 – 2024.

TINJAUAN PUSTAKA

Return Saham

Return saham (*stock return*) adalah tingkat pengembalian atas investasi saham yang dilakukan dan terdiri dari dua aspek, yaitu perubahan harga saham (*capital gain atau capital loss*) dan pembayaran dividen (Santoso et al., 2023:164).

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut Departemen Sosial RI di tahun 2007 mengartikan CSR sebagai komitmen dan kemampuan sektor usaha untuk menunjukkan kepedulian, memenuhi tanggung jawab sosial, membangun rasa kebersamaan, serta melaksanakan program-program kesejahteraan dan pembangunan sosial sebagai bentuk solidaritas sosial, sekaligus menjaga keseimbangan ekosistem di sekitarnya.

Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Menurut Hartono (2015), ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan besar dan kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aktiva/besar harta perusahaan, dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma dari total aktiva.

Good Governance Corporate (GCG)

Good Corporate governance merupakan konsep yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan terhadap kinerja manajemen, serta menjamin akuntabilitas manajemen kepada para pemangku kepentingan, dengan berlandaskan pada kerangka peraturan yang ada (Nasution dan Setiawan, 2007).

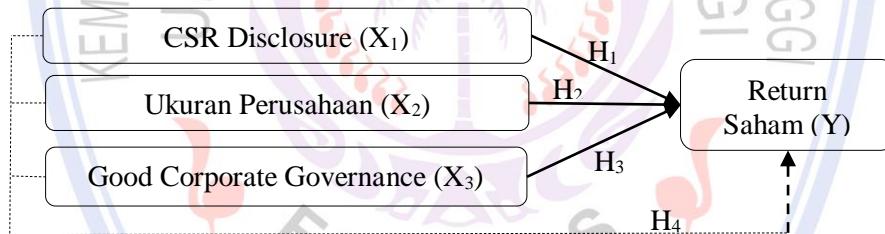
Penelitian Terdahulu

Penelitian Yusuf (2024) bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh CSR dan GCG terhadap return saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Populasi pada penelitian ini berjumlah 271 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 110 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan 440 data observasi. Hasil penelitian ini adalah CSR dan GCG berpengaruh positif terhadap return saham. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh positif CSR dan GCG terhadap return saham.

Penelitian Roiyah dan Priyadi (2019) bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, yang diukur dengan Return On Investment (ROI), ukuran perusahaan (SIZE), tata kelola perusahaan yang baik yang diukur dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit terhadap pengembalian saham syariah. Penelitian ini bersifat kuantitatif. Sementara itu, populasinya adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2013-2017. dengan itu, ada 14 perusahaan yang terdaftar berturut-turut dari total 30 perusahaan. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima tahun, sehingga data yang akan diolah berjumlah 60 data. Hasil penelitian menyimpulkan Return On Investment (ROI) dan ukuran perusahaan mempengaruhi pengembalian saham syariah. Di sisi lain, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit tidak mempengaruhi pengembalian saham syariah.

Dewanti, Anton, dan Kartika (2023) bertujuan untuk menganalisis pengaruh Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Return Saham. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam indeks LQ45 tahun 2019-2022. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan selama empat tahun pengamatan, dan teknik data yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Earning per Share (EPS) dan Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif terhadap Return Saham, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap Return Saham, dan Return on Asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian
Sumber: Kajian Literatur

Hipotesis Penelitian

- H₁: Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) di duga berpengaruh signifikan terhadap return saham Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia
- H₂: Ukuran Perusahaan di duga berpengaruh signifikan terhadap return saham Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia
- H₃: Good Corporate Governance (GCG) di duga berpengaruh signifikan terhadap return saham Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.
- H₄: Corporate Social Governance (CSR) Disclosure, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance (GCG) diduga berpengaruh Secara Simultan Terhadap Return Saham Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif adalah jenis penelitian yang bertujuan untuk melihat hubungan atau pengaruh antar variabel. Penelitian ini dilakukan

dengan cara menguji teori melalui pengukuran variabel menggunakan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar di Indeks SRI-KEHATI selama periode tahun 2022 – 2024 yang berjumlah 42 perusahaan dengan jumlah sampel yaitu 36 Perusahaan.

Tabel 1. Daftar Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
12	BTPS	Bank BTPN Syariah Tbk.
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
14	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
15	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk
16	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
17	INCO	Vale Indonesia Tbk.
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
19	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
20	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
21	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
22	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
23	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
24	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
25	PTPP	PP (Persero) Tbk.
26	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk
27	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
28	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.
29	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
30	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
31	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
32	TINS	PT. Timah Tbk
33	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
34	UNTR	United Tractors Tbk.
35	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
36	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber : Diolah Penulis (2025)

Teknik pengambilan sampel yang di gunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling. Kriteria pemilihan sampel yang di gunakan yaitu:

1. Perusahaan yang pernah tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode penelitian, karena perusahaan-perusahaan tersebut telah memenuhi seleksi ketat berdasarkan aspek keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola yang relevan dengan fokus penelitian ini.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode penelitian 2022 - 2024.

3. Perusahaan yang menyajikan informasi terkait pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) sesuai dengan pedoman GRI Standards 2021, baik dalam laporan keberlanjutan.
4. Perusahaan yang tidak mengalami delisting atau tidak dalam masa suspensi selama periode pengamatan agar data keuangan dan return saham dapat dihitung secara konsisten.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari penelitian sebelumnya atau dalam arti bahwa data tersebut tidak diperoleh secara langsung. Sumber data sekunder dalam penelitian ini diambil dari www.idx.co.id. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yang mencakup laporan tahunan dan laporan keberlanjutan dari masing-masing perusahaan sampel untuk tahun 2022- 2024.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Dalam teknik ini, pengumpulan data tidak dilakukan secara langsung pada objek penelitian, melainkan melalui internet (website) yang menyediakan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Selain itu, juga digunakan artikel jurnal dan buku yang mendukung penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Pengukuran
CSR Disclosure (X ₁)	CSR adalah Pengungkapan aktivitas dan kinerja perusahaan terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dilakukan secara sukarela maupun wajib dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, mengacu pada standar Global Reporting Initiative (GRI).	$CSRDI = \frac{\sum X_{ij}}{nj}$ <p>Keterangan: $CSRDI$ = Corporate Social Responsibility Disclosure Index n_j = Jumlah item Pengungkapan GRI Standards 2021 (Berjumlah 117 item Pengungkapan) $\sum X_{ij}$ = Total angka atau skor yang diperoleh setiap perusahaan. Dummy variable = 1 jika item i diungkapkan, 0 jika item i tidak diungkapkan.</p>
Ukuran Perusahaan (X ₂)	Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya lebih besar dan jangkauan pasar lebih luas.	<p>Ukuran Perusahaan=Ln (Total Aset)</p> <p>Keterangan: Ln = Logaritma Natural</p>
Good Corporate Governance (X ₃)	Sistem pengelolaan perusahaan yang bertujuan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dengan mengedepankan prinsip transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi, dan kewajaran.	$KI = \frac{\text{Jumlah saham milik institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$
Return Saham (Y)	Return saham adalah tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari suatu saham dalam periode tertentu, yang berasal dari perubahan harga saham dan dividen yang dibagikan. Return saham mencerminkan imbal hasil atas investasi yang dilakukan pada saham perusahaan.	$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + D$ <p>Keterangan: P_t = Harga saham Akhir Tahun sebelumnya. P_{t-1} = Harga saham Akhir Tahun Berikut. D = Deviden</p>

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah nilai residual dari model regresi terdistribusi secara normal. Model regresi yang baik seharusnya memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Oleh karena itu, uji normalitas tidak dilakukan pada masing-masing variabel independen, melainkan pada nilai residual yang dihasilkan dari model regresi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel bebas (independen) (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi, dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

Uji Autokorelasi

Menurut Riyanto dan Hatmawan (2020:214), Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada regresi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin Watson dengan kriteria pengujian autokorelasi yaitu jika DW sekitar 2, maka dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika varians dari residual untuk setiap pengamatan tetap (konstan), maka model tersebut dikatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas. Ada beberapa metode uji Heteroskedastisitas, yaitu salah satunya adalah metode Scatter Plot.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan dari melakukan analisis data adalah untuk memperoleh informasi yang akurat dan relevan dari data yang diteliti dan menggunakan hasilnya guna memecahkan masalah. Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda. Model regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon$$

Keterangan:

- Y = Return Saham (Variabel Dependen)
- a = Konstanta
- $\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
- ϵ = Standar error
- X1 = CSR Disclosure (Variabel Independen)
- X2 = Ukuran Perusahaan (Variabel Independen)
- X3 = Good Corporate Governance (Variabel Independen)

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi R² pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

Uji Hipotesis

Uji T dan Uji F

Menurut Ghozali (2013) uji t di pergunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian terhadap variabel terikat secara parsial. Untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat digunakan prosedur seperti: jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 diterima dan H_1 ditolak) dan jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 ditolak dan H_1 diterima).

Menurut Ghozali (2013), uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Prosedur yang dapat digunakan adalah sebagai berikut: apabila tingkat signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti tidak ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel

terikat dan apabila tingkat signifikansi $< 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

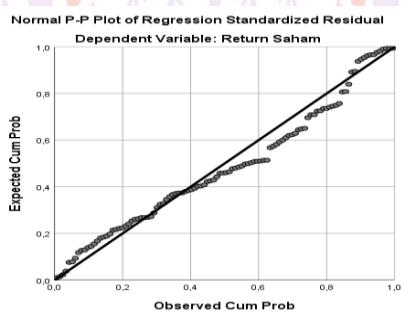
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	108	,41	1,00	,6992	,14457
Ukuran Perusahaan	108	7,78	14,52	10,9056	1,74642
GCG	108	,00	,99	,7215	,27287
Return Saham	108	-,85	,75	-,0146	,32211
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Disimpulkan bahwa variabel Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan variabel Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance (GCG) memiliki kualitas data yang baik dikarenakan nilai dari mean masing-masing variabel lebih besar dibanding nilai standart deviasi masing-masing variabel. Sedangkan untuk variabel return saham memiliki nilai mean yang lebih kecil dari nilai standart deviasi ini menandakan bahwa beberapa perusahaan yang dijadikan sampel penelitian mengalami penurunan return saham, hal ini terjadi karena adanya penurunan harga saham yang cukup besar di beberapa perusahaan saat periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Grafik P-P plot

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan Grafik P-P plot dapat dilihat bahwa sebaran data berada di dekat garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa data penelitian ini memiliki penyebaran dan terdistribusi normal.

Tabel 4. Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,31022368
Most Extreme Differences	Absolute	,116
	Positive	,116
	Negative	-,052
Test Statistic		,116
Asymp. Sig. (2-tailed)		,059 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,059 dan nilai tersebut sudah lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal, sehingga model penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik normalitas dan penelitian ini dapat diteruskan.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

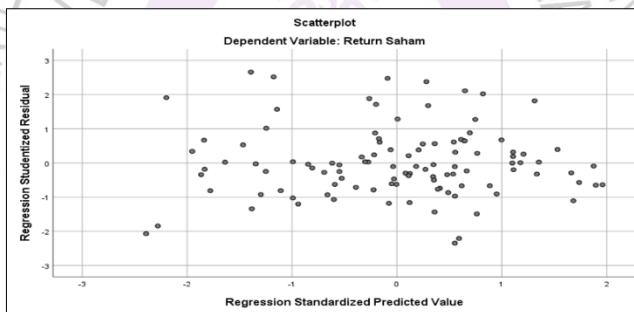
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 CSR	,985	1,015
Ukuran Perusahaan	,870	1,149
GCG	,881	1,135

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance (GCG) menunjukkan tidak terjadinya multikolinearitas karena tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan gambar 3 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas juga diuji dengan uji glejser.

Tabel 6. Uji Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,446	,197		2,269	,025
CSR	,119	,137	,084	,870	,386
Ukuran perusahaan	-,019	,012	-,163	-1,592	,114
GCG	-,122	,077	-,163	-1,594	,114

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan 6 menunjukkan bahwa variabel independen Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki nilai signifikansi 0,386 ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,114 Dan Good Corporate Governance

(GCG) memiliki nilai signifikansi 0,114. Uji glejser digunakan untuk mengetahui apakah terdapat indikasi heteroskedastisitas pada sebuah model regresi atau tidak dengan cara meregres absolut residual. Data dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 dan dinyatakan terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikasinya dibawah 0,05. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pada CSR, Ukuran Perusahaan dan GCG tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	Model Summary^b				
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,269 ^a	,072	,046	,31467	2,116

a. Predictors: (Constant), GCG, CSR, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 2,116. Perhitungan dari hasil DW dengan nilai signifikan 0,05 dengan jumlah variabel bebas (X) = 3 dengan jumlah data (n) = 108, diperoleh nilai dL sebesar 1.6297 dan nilai dU sebesar 1.7437 serta nilai 4-dU sebesar 2.2563. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Nilai DW lebih besar dari nilai dU dan nilai DW lebih kecil dari 4-dU yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Linear Berganda

Tabel 8. Analisis Linear Berganda

Model	Coefficients^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,823	,304	-2,708	,008
	CSR	,235	,212	1,108	,271
	Ukuran perusahaan	,041	,019	2,210	,029
	GCG	,269	,119	2,263	,026

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel maka persamaan analisis regresi linear berganda adalah :

$$\text{Return Saham} = -823 + 0,271X_1 - 0,029X_2 - 0,026X_3 + 0,05$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, nilai konstanta (constant) sebesar -0,823 dengan nilai signifikansi 0,008 yang berarti signifikan pada taraf 5%. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel CSR, ukuran perusahaan, dan GCG bernilai nol, maka return saham akan menurun sebesar 0,823 satuan. Nilai negatif pada konstanta mengindikasikan bahwa tanpa kontribusi dari ketiga variabel independen tersebut, return saham perusahaan cenderung berada pada posisi negatif atau menurun.
2. Variabel CSR (Corporate Social Responsibility) Disclosure yang diukur menggunakan CSR Disclosure Index (CSRDI) berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI), memiliki koefisien regresi sebesar 0,235 dengan nilai signifikansi 0,271. Koefisien positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada CSR akan meningkatkan return saham sebesar 0,235 satuan.
3. Variabel ukuran perusahaan, yang diukur dengan logaritma natural total asset (Ln Total Asset), memiliki koefisien regresi sebesar 0,041 dengan nilai signifikansi 0,029, sehingga signifikan pada taraf 5%. Koefisien positif ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan akan meningkatkan return saham sebesar 0,041 satuan.
4. Variabel GCG (Good Corporate Governance), yang diukur menggunakan kepemilikan institusional, memiliki koefisien regresi sebesar 0,269 dengan nilai signifikansi 0,026. Nilai ini signifikan pada taraf 5% dan memiliki arah positif, yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan kepemilikan institusional akan meningkatkan return saham sebesar 0,269 satuan.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai R-square adalah 0,072. Hal tersebut memiliki arti bahwa kemampuan variabel independen dalam penelitian ini untuk mempengaruhi variabel dependen sebesar 7,2%, sedangkan sisanya sebesar 100% (1-0,72) besar kemungkinan dapat dijelaskan oleh variabel lain selain variabel independen dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis**Uji T**

Tabel 8 menunjukkan:

- Nilai Thitung Corporate Social Responsibility (CSR) sebesar 1,108 dengan nilai Sig sebesar 0,271. Karena Thitung < Ttabel yaitu $0,118 < 1,65909$ serta nilai Sig yaitu $0,906 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap variabel Return Saham. Maka hipotesis pertama yang menyatakan "Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh terhadap Return Saham" ditolak.
- Nilai Thitung dari variabel Ukuran Perusahaan adalah 2,210 dengan nilai dari Sig. adalah 0,029. Karena Thitung < Ttabel yaitu $2,210 < 1,65909$ dan nilai Sig > 0,05 yaitu 0,029. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Return Saham. Maka hipotesis kedua yang menyatakan "Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Return Saham" diterima.
- Nilai Thitung dari variabel Good Corporate Governance (GCG) adalah 2,263 dengan nilai dari Sig. adalah 0,026. Karena Thitung < Ttabel yaitu $2,263 < 1,65909$ dan nilai Sig > 0,05 yaitu 0,026. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh terhadap Return Saham. Maka hipotesis ketiga yang menyatakan "Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh terhadap Return Saham" diterima.

Uji F**Tabel 9. Uji F**

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1 Regression	,805	3	,268	2,708		
Residual	10,298	104	,099			
Total	11,102	107				

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), GCG, CSR, Ukuran perusahaan

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan SPSS 26

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa hasil uji statistik F memiliki nilai Fhitung sebesar 2,708 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049. Berdasarkan data yang ada nilai Ftabel adalah 2,69. Karena tingkat signifikansi jauh lebih besar dari 0,05 dan Fhitung dengan nilai $2,708 < 2,69$ maka dapat dikatakan bahwa variabel corporate social responsibility (CSR), ukuran perusahaan dan Good Corporate Governance (GCG) secara simultan berpengaruh terhadap variabel Return Saham. Maka hipotesis keempat yang menyatakan "Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh secara simultan terhadap Return Saham" diterima.

Pembahasan**Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD) terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh terhadap Return saham. Hal ini dapat dijelaskan karena dampak dari aktivitas CSR biasanya tidak langsung dirasakan oleh investor dalam jangka pendek, melainkan membutuhkan waktu panjang untuk membangun citra, reputasi, dan loyalitas pemangku kepentingan. Dalam praktiknya, banyak investor di pasar modal Indonesia masih berorientasi pada keuntungan jangka pendek, sehingga mereka lebih memperhatikan kinerja keuangan (profitabilitas, laba per saham, dividen) daripada aktivitas non-keuangan seperti CSR. Beberapa perusahaan sudah menjalankan dan melakukan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dengan nilai tinggi dan melakukan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) secara maksimal. Namun hal tersebut berbanding terbalik dengan nilai variabel Y yaitu Return Saham, dimana Return Saham pada penelitian ini dihitung menggunakan Harga penutup (Closing Price) di periode sebelumnya dan periode sekarang kemudian di tambah

deviden yang bagikan. Nilai perhitungan Return Saham yang diperoleh cukup rendah bahkan mines pada masing – masing perusahaan. Tidak berpengaruhnya variabel pengungkapan CSR terhadap return saham diduga karena para investor tidak melihat pengungkapan CSR sebagai pedoman untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga ada atau tidaknya pengungkapan CSR pada perusahaan tidak mempengaruhi return saham perusahaan. Para investor akan memilih perusahaan dengan harga saham yang cenderung naik dan tidak didasari dengan pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putra dan Afriyenti (2021) yang menyatakan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Hal ini berarti bahwa size berpengaruh terhadap return saham, sehingga hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan. Ukuran perusahaan menggambarkan tentang skala besar kecilnya perusahaan tersebut, dimana pengukurannya dapat dilakukan dengan berbagai cara. Investor cenderung percaya bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemampuan lebih baik dalam menghasilkan laba dan memberikan dividen. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan log total asset yang dimiliki. Teori signal berhubungan dengan penyajian total asset yang dimiliki perusahaan, apabila semakin besar total asset yang dimiliki perusahaan maka secara tidak langsung akan memberi berbagai kemudahan bagi perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, maka akan mempengaruhi tingkat penjualan dan secara tidak langsung akan berdampak pada laba yang diperoleh, sehingga tingkat pengembalian (return) yang diperoleh investor akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Yanti dan Hanjani (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Tingginya tingkat kepemilikan saham oleh institus (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain) dapat menimbulkan fungsi pengawasan kepada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi return saham. Naik turunnya harga saham akan berpengaruh pada return yang akan diperoleh investor. Murwaningsari (2012) menyatakan bahwa investor institusi akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama yaitu mendapatkan dividen. Tindakan ini berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan return saham.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD), Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance (GCG) secara Simultan terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini mnunjukkan bahwa variabel Corporate Social Responsibility (CSR) dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan memiliki daya jelaskan yang relatif rendah, sehingga belum mampu menggambarkan faktor-faktor utama yang benar-benar memengaruhi return saham. Salah satu penyebabnya adalah karena return saham lebih banyak ditentukan oleh faktor keuangan dan kondisi pasar, seperti laba per saham, dividen, kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar), serta sentimen pasar yang cenderung lebih dominan diperhatikan oleh investor. Dengan demikian, faktor non-keuangan seperti CSR dan GCG, serta ukuran perusahaan, tidak menjadi penentu utama dalam peningkatan return saham, khususnya dalam jangka pendek.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Dari hasil penelitian, CSR yang diukur menggunakan CSR Disclosure Index (CSRDI) berdasarkan standar Global Reporting Initiative (GRI) memiliki koefisien positif sebesar 0,235 namun tidak signifikan secara statistik ($Sig = 0,271 > 0,05$).
2. Dari hasil penelitian, Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset ($\ln \text{Total Asset}$) memiliki koefisien positif sebesar 0,041 dan signifikan pada taraf 5% ($Sig = 0,029 < 0,05$).
3. Dari hasil penelitian, GCG yang diukur menggunakan kepemilikan institusional memiliki koefisien positif sebesar 0,269 dan signifikan pada taraf 5% ($Sig = 0,026 < 0,05$).
4. Berdasarkan hasil uji F, variabel CSR, ukuran perusahaan, dan GCG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Saran

- Perusahaan dapat terus meningkatkan kualitas Corporate Social Responsibility (CSR) sesuai dengan standar Global Reporting Initiative (GRI), meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham. Pengungkapan CSR yang lebih terukur, transparan, dan relevan dengan isu keberlanjutan dapat menjadi nilai tambah jangka panjang dalam membangun citra positif perusahaan di mata investor dan masyarakat. Selain itu, perusahaan perlu menjaga serta meningkatkan ukuran aset secara sehat dan mengoptimalkan penerapan Good Corporate Governance (GCG), khususnya melalui penguatan kepemilikan institusional yang mampu memperbaiki pengawasan terhadap kinerja manajemen.
- Investor yang mempertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI disarankan untuk tidak hanya memperhatikan kinerja keuangan, tetapi juga memperhatikan ukuran perusahaan dan tingkat penerapan GCG sebagai indikator utama yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun CSR belum menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial, investor tetap perlu menilai pengungkapan CSR sebagai bagian dari strategi investasi berkelanjutan, mengingat tren global yang semakin menekankan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dalam keputusan investasi.
- Peneliti selanjutnya dapat memperluas periode observasi atau menggunakan metode pengukuran CSR yang lebih mendalam, misalnya dengan membedakan kategori pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Selain itu, penelitian dapat memasukkan variabel moderasi atau mediasi seperti profitabilitas, risiko, atau reputasi perusahaan untuk melihat mekanisme hubungan antara CSR, ukuran perusahaan, GCG, dan return saham. Mengingat penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang pernah terdaftar di Indeks SRI-KEHATI periode 2022–2024, peneliti berikutnya juga dapat memperluas jangka waktu penelitian dan juga dapat membandingkan dengan perusahaan di luar indeks tersebut untuk melihat perbedaan pengaruh antar kelompok perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewanti, E. N. P., Anton, A., & Kartika. E. (2023). Pengaruh EPS, DER, ROa, Dan CSR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ45 Di BEI). *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 2192-2203. <https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER/article/view/283>
- Fakhrudin, Y. T. (2024). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi*. (Skripsi, Universitas PGRI Madiun). <https://eprint.unipma.ac.id/2101/>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Jakarta: Rajawali Pers.
- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. (2012). *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 12(1), 45-60. <https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/586>
- Nasution, M., & Setiawan, D. (2007). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Di Industri Perbankan". *Simpodium Nasional Akuntansi X*, 1-26. <https://datakata.wordpress.com/wp-content/uploads/2015/01/akpm-05.pdf>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248-263. https://www.researchgate.net/publication/352861127_Pengaruh_Mekanisme_Good_Corporate_Governance_dan_Pengungkapan_Corporate_Social_Responsibility_terhadap_Return_Saham
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian Di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*. Yogyakarta: Deepublish

Roiyah, M., & Priyadi, M. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 8, No. 6. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2140>

Santoso, A., Syahputri, A., Puspita, G., Nurhikmat, M., Dewi, S., Arisandy, M., Nugraha, A., anggraeni, I. S. K., Azizi, E., Yulaikah., Novyarni, N., Nurlia., Zahara, V. M., & Sasmiyati, R. Y. (2023). *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Purbalingga: Eureka Media Aksara.

Yanti, H. B., & Hanjani, E. E. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (ESg), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Journal of Social and Economic Research (JSER)*, Vol. 6, No. 1. <https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER/article/view/539>

