

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam era globalisasi dan teknologi digital saat ini, negara-negara di dunia semakin terhubung serta terintegrasi dalam berbagai sektor ekonomi, termasuk pasar modal. Globalisasi pasar modal menciptakan jaringan keuangan global yang memungkinkan arus investasi, modal, dan informasi untuk bergerak dengan cepat melintasi batas negara (Aeni dan Stefhani, 2024). Kondisi ini menyebabkan pasar modal Indonesia bisa terpengaruh oleh pergerakan pasar modal di negara lain, terutama pada negara-negara yang memiliki letak geografis yang relatif dekat, contohnya sejumlah negara yang ada di kawasan Asia Tenggara (ASEAN). Melalui pengintegrasian aktivitas pasar modal diharapkan bisa mendorong pertumbuhan investasi diantara sesama negara ASEAN, hingga mempercepat proses pembangunan kawasan ASEAN yang maju serta kuat secara ekonomi (Brigitta dan Mahastanti, 2022).

Integrasi pasar modal ini turut memberikan dampak positif bagi performa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada akhir tahun 2023, IHSG ditutup di level 7.272,8, yang mencerminkan pertumbuhan sebesar 6,16 persen dibanding tahun 2022. IHSG tersebut ialah salah satu indeks paling tinggi kedua di ASEAN sesudah Vietnam, yang menunjukkan betapa

kompetitifnya pasar modal Indonesia dibanding sejumlah negara lain di kawasan tersebut (Prada, 2024).

Peningkatan kinerja IHSG ini sejalan dengan pertumbuhan jumlah investor yang signifikan. Integrasi antar negara tersebut mendorong ketertarikan investor lokal guna melaksanakan investasi di pasar modal. Berlandaskan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) per Desember 2023, yang menunjukkan banyaknya investor pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang pesat dengan dilihatnya *Single Investor Identification* (SID) ataupun kartu identitas tunggal dari KSEI bagi investor. Jumlah investor pasar modal pada tahun 2021 berjumlah 7.489.337 SID, naik 92,98% dibanding tahun 2020 yang hanya mencapai 3.880.753 SID. Pada tahun 2023, banyaknya investor pasar modal Indonesia mencapai 12.168.061 SID atau menunjukkan peningkatan sebesar 62,47% dibandingkan tahun 2022 (KSEI, 2023).

Gambar 1.1 ini ialah data pertumbuhan jumlah investor periode 2020-2023.



Gambar 1.1 Pertumbuhan Jumlah Investor di Indonesia

Sumber: https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2023_v5.pdf (diakses pada 11 Juni 2024)

Meningkatnya jumlah investor dari tahun ke tahun tersebut memperlihatkan bahwasanya masyarakat Indonesia mulai mempertimbangkan praktik investasi ke dalam kehidupannya. Hal ini tidak hanya mencerminkan peningkatan minat terhadap pengelolaan keuangan yang lebih baik, tetapi juga perubahan sikap yang lebih proaktif dalam mencapai tujuan finansial jangka panjang (Hana et al., 2024). Namun, seiring dengan meningkatnya minat berinvestasi, penting untuk disadari bahwa investasi di pasar modal tidak terlepas dari risiko saham. Kenaikan jumlah investor haruslah dibarengi dengan pemahaman yang mendalam terkait tata cara berinvestasi yang baik juga risiko yang bisa saja terjadi, seperti memahami karakteristik masing-masing sektor saham yang ada didalam pasar modal.

Pada pasar modal, terdapat sejumlah indeks sektoral yang bisa dijadikan selaku tolak ukur untuk investor pada pengambilan keputusan investasi. Indeks sektoral merupakan indeks yang mencerminkan kinerja saham dari sektor tertentu di pasar modal, di mana indeks ini dipergunakan selaku tolak ukur bagi investor didalam mengevaluasi performa sektor saham perusahaan dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi (IDX, 2024). Terdapat sebelas sektor saham yang sudah diklasifikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) di Januari 2021, yakni sektor energi, sektor barang baku, sektor perindustrian, sektor barang konsumen primer, sektor barang konsumen non-primer, sektor kesehatan, sektor keuangan, sektor properti &

real estat, sektor teknologi, sektor infrastruktur, serta sektor transportasi & logistik.

Setiap sektor didalam pasar modal mempunyai daya tariknya tersendiri untuk tiap-tiap investor. Satu diantara sektor yang menarik untuk investor ialah sektor energi. Energi selalu dibutuhkan masyarakat, terutama bensin dan solar yang bermanfaat dalam transportasi, serta batu bara selaku bahan bakar utama pembangkit listrik dan industri. Selain itu, segmen rumah tangga juga memerlukan energi, seperti listrik dan konsumsi elpiji dalam jumlah besar (Firnanda dan Budiasih, 2023).

Jabir et al. (2022) menjelaskan bahwa sektor energi adalah satu diantara sektor di BEI yang paling aktif terkait transaksi, volume, dan nilainya. Berdasarkan data statistik BEI 2023 yang dipublikasikan pada *website* idx, sektor energi mengalami pertumbuhan harga saham yakni 100,05% ataupun meningkat lebih dari dua kali lipat selama periode Desember 2021 hingga Desember 2022. Pada Desember 2021, harga saham sektor energi sebesar Rp1.139,50 per lembar saham, sedangkan di akhir tahun 2022 harga saham tersebut meningkat menjadi Rp2.279,55 per lembar. Namun pada tahun 2023, kinerja sektor energi mengalami fluktuasi yang signifikan, salah satunya dipengaruhi oleh pelemahan harga komoditas batu bara pada awal tahun. Meskipun demikian, saham-saham sektor energi tetap menarik bagi investor karena potensi jangka panjangnya. Hal ini terlihat dari kenaikan harga saham mencapai 18,98% sepanjang Juni hingga Desember 2023 yang ditutup pada harga Rp2.100,86 (Saumi, 2023).

Gambar 1.2 di bawah ini merupakan pergerakan harga saham dari sektor energi periode Desember 2021-Desember 2023.



Gambar 1.2 Pergerakan Harga Saham Sektor Energi Periode Desember 2021-Desember 2023

Sumber: <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik> (diakses pada 31 Desember 2024)

Pertumbuhan harga saham yang terjadi pada sektor energi menunjukkan bahwa di tengah tekanan volatilitas harga komoditas, investor masih menaruh kepercayaan terhadap fundamental perusahaan-perusahaan di sektor ini. Optimisme investor didorong oleh peningkatan permintaan minyak mentah yang digunakan selaku sumber daya utama didalam melaksanakan aktivitas operasional perusahaan, hingga mengakibatkan harga komoditas minyak mentah menjadi naik. Kenaikan tersebut dimanfaatkan investor guna berinvestasi kepada perusahaan yang beroperasi di sektor energi yang biasanya merespons cepat perubahan harga minyak. Pada akhirnya, kenaikan harga minyak ini turut mendorong peningkatan harga saham perusahaan sektor energi dan memberikan keuntungan bagi semua *stakeholders* (Sipayung et al., 2023).

Tujuan utama seorang investor melaksanakan investasi ialah guna memperoleh keuntungan (*return*) dari saham tersebut (Pradista dan Kusumawati, 2022). Kanti (2021) menguraikan bahwasanya *return* saham merupakan tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilaksanakan investor. Lebih lanjut dijelaskan bahwa *return* bisa didapat melalui dua bentuk diantaranya dividen serta *capital gain/loss*. Dividen ialah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai bagian dari keuntungan yang didapat perusahaan sesuai dengan kebijakan yang berlaku. Sedangkan *capital gain/loss* ialah selisih harga jual saham atas harga belinya. Jika *return* saham mempunyai nilai positif artinya investor mendapat keuntungan (*capital gain*), sementara bila *return* saham bernilai negatif artinya investor mengalami kerugian (*capital loss*). Sehingga, investor cenderung akan memilih saham perusahaan yang bisa memberikan *return* yang tinggi (Mahira, 2023).

Wulandari (2021) menjelaskan bahwa *return* memiliki hubungan yang kuat dengan risiko saham. Artinya, jika investor bersedia mengambil risiko yang semakin tinggi maka memiliki potensi dalam memperoleh *return* yang lebih besar. Sebaliknya, investasi dengan risiko rendah menawarkan *return* yang lebih kecil tetapi lebih stabil. Konsep tadi dikenal dengan istilah *high risk high return and low risk low return*. Sehingga, investor haruslah melakukan analisis terlebih dahulu terkait faktor-faktor apa saja yang dapat memberikan *return* dari investasi yang dilakukan.

Pratiwi (2017) menyatakan bahwasanya *return* saham bisa dipengaruhi oleh faktor keuangan maupun faktor non keuangan. Faktor keuangan adalah aspek yang terkait dengan keuangan suatu perusahaan, seperti profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan arus kas bebas. Sedangkan faktor non keuangan adalah aspek yang tidak secara langsung berkaitan dengan keuangan tetapi memengaruhi kinerja dan keberhasilan perusahaan, seperti pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan serta tata kelola perusahaan.

Penelitian ini akan memfokuskan pengujian variabel yang termasuk dalam faktor non keuangan. Walaupun, faktor keuangan masih menjadi faktor utama penilaian kinerja dan harga saham oleh para investor, namun saat ini para investor juga mempertimbangkan aktivitas non keuangan perusahaan dalam menilai kinerja dan harga saham perusahaan. Variabel non keuangan yang akan dianalisis pengaruhnya terhadap *return* saham pada penelitian ini ialah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan serta tata kelola perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan ataupun *Corporate Social Responsibility* (CSR) ialah tanggung jawab perusahaan atas dampak yang ditimbulkan dari keputusan serta kegiatan yang dilaksanakan perusahaan (Widianingsih, 2018). Lebih lanjut, Mahira (2023) menjelaskan bahwa CSR ialah bentuk tanggung jawab perusahaan kepada para *stakeholders* (pemangku kepentingan), yang mencakup konsumen, pegawai, pemilik, investor, pemerintah, dan masyarakat umum. Implementasi CSR yang dilaksanakan perusahaan bisa menaikkan citra perusahaan, sehingga dapat

menarik investor dan loyalitas konsumen, dimana pada akhirnya dapat membawa manfaat jangka panjang bagi bisnis perusahaan (Rachma, 2018).

Tanggung jawab perusahaan kepada para *stakeholder* dapat ditunjukkan melalui pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR merupakan proses pelaporan perusahaan tentang aktivitas CSR yang telah dilaksanakan melalui laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Laporan keberlanjutan ialah publikasi informasi yang merefleksikan performa perusahaan dalam sudut pandang ekonomi, lingkungan, serta sosial (Wardoyo et al., 2022). Sehingga, pengungkapan CSR menjadi penting agar diperhatikan oleh perusahaan karena dapat menjadikan perusahaan mampu berdaya saing, sehingga mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan. Ketika perusahaan secara konsisten mengungkapkan dan melaksanakan kegiatan CSR, hal ini dapat memberi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap tanggung jawab sosialnya. Komitmen ini dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholders* serta reputasi perusahaan di mata publik, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pergerakan saham perusahaan dan *return* yang diterima investor (Annisa, 2023).

Penerapan CSR di Indonesia diatur didalam Undang-undang No. 40 Tahun 2007 Pasal 74 tentang Perseroan Terbatas, yang menerangkan bahwasanya perseroan yang mengoperasikan aktivitas usahanya di bidang dan/atau berhubungan dengan sumber daya alam wajib menjalankan tanggung jawab sosial serta lingkungan. Regulasi ini menunjukkan bahwa perusahaan diwajibkan untuk tidak hanya berorientasi pada tujuan *profit*,

tetapi di tuntut untuk bisa memberikan sumbangsih untuk masyarakat serta lingkungan sekitar.

Konsep CSR ini dilandasi pada tiga prinsip yang dikenal dengan istilah *Triple Bottom Line*. Konsep *Triple Bottom Line* mengemukakan bahwasanya bila perusahaan ingin meraih keberlangsungan, maka diperlukannya perhatian terhadap 3P yakni memberikan laba yang membawa keuntungan bagi perusahaan (*Profit*), memberikan kontribusi positif kepada masyarakat (*People*), serta berperan serta didalam memelihara kelestarian lingkungan (*Planet*) (Waaqi'ah et al., 2021).

Sebagai contoh konsep CSR yang dilakukan PT Pertamina Geothermal Energy Tbk dengan kode saham PGEO. PGEO ialah perusahaan yang bergerak didalam bidang pengelolaan serta pengembangan sumber daya panas bumi yang mempunyai efek signifikan kepada lingkungan serta masyarakat. Tahun 2023, PGEO membangun Sistem Ekonomi Melingkar Mapalus Tumompaso di Lahendong, Sulawesi Utara. Program ini mengedukasi lebih dari 1.400 warga setempat melalui program Usaha Desa Wisata (SADEWI), Kelompok Usaha Bersama Mandiri dan Berdaya (KUBEMADA), Usaha Ternak dengan Energi Terbarukan, serta Bank Sampah Setor Jo (Cariaga, 2023). Selain itu, PGEO juga membangun program Kamojang *Green Living Ecosystem* (KANG ELIE) di Kamojang, Jawa Barat. Program tersebut ialah sebuah ekosistem inovatif untuk pemberdayaan masyarakat yang ramah lingkungan dengan tiga nilai utama, yakni gaya hidup hijau, keberlanjutan, dan ketangguhan. Program ini meraih

penghargaan *Gold Champion* dalam kategori *Economy Element* pada ajang Bisnis Indonesia *Corporate Social Responsibility Awards (BISRA) 2023* (Yurika, 2023).

Dari kegiatan CSR tersebut PGEO mendapatkan nilai 8,4 berdasarkan praktik lingkungan, sosial, serta tata kelola dari lembaga rating *Environmental, Social, and Governance (ESG) Global, Sustainalytics*. Nilai ini mengindikasikan kategori *negligible risk* atau dinilai berhasil mengeliminasi risiko ESG seluruhnya. Hal tersebut menjadikan PGEO selaku perusahaan dengan peringkat paling tinggi berdasarkan ESG di Indonesia serta ketiga secara global (Cariaga, 2023). *Rating ESG* ini amat penting untuk investor, karena *rating* tersebut memperlihatkan bahwasanya perusahaan mampu menerapkan praktik bisnis berkelanjutan. Pada akhirnya, hal tersebut bisa berefek positif bagi kinerja perusahaan serta harga sahamnya (Anam, 2023). Makin tinggi harga saham sebuah perusahaan, makin besar juga *return* saham yang nantinya diterima (Wulandari, 2021).

Berbeda dengan apa yang terjadi pada perusahaan PT Arutmin Indonesia. PT Arutmin ialah anak perusahaan PT Bumi Resources Tbk (BUMI) yang beroperasi dalam bidang pertambangan Batubara. Mengutip dari berita kalsel pos tahun 2023, Arutmin melakukan pencemaran lingkungan yang menyebabkan PDAM Satui tidak dapat berproduksi sementara pada 24 Juni 2023. Hasil verifikasi Dinas Lingkungan Hidup (DLH) Kabupaten Tanah Bumbu, Kalimantan Selatan menemukan indikasi bahwa *settling pond* PT Arutmin mengalami luapan lumpur akibat beban berlebih dan kurangnya

perawatan rutin. Lumpur tersebut terbawa ke Sungai Satui, dan menyebabkan pencemaran.

DLH telah melakukan pengawasan langsung dan memanggil PT Arutmin untuk memberikan penjelasan serta melakukan langkah tindak lanjut. Temuan menunjukkan bahwa kegiatan penambangan PT Arutmin tidak memenuhi kaidah *good mining practice*. DLH mengancam akan memberikan sanksi administratif, termasuk penghentian kegiatan sementara, dan melibatkan Gakkum Kementerian KLHK untuk kajian lebih lanjut serta perubahan pada dokumen AMDAL PT Arutmin. Tekanan terhadap perusahaan Arutmin ini mencerminkan ketidakpuasan publik, yang pada akhirnya menurunkan citra perusahaan sekaligus meningkatkan sorotan terhadap tanggung jawab sosial serta lingkungan yang wajib dipenuhi perusahaan (Kalselpos, 2023).

Dari kasus-kasus tersebut, bisa ditinjau bahwasanya tanggung jawab sosial perusahaan dalam pengelolaan lingkungan sangat memengaruhi persepsi dan kepercayaan investor. Perusahaan yang secara aktif menunjukkan komitmennya terhadap pelestarian lingkungan tidak hanya membangun reputasi positif di mata masyarakat, tetapi juga menarik perhatian investor yang semakin memerhatikan aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan gagal menunjukkan tanggung jawabnya dalam pengelolaan lingkungan, hal ini dapat merusak reputasi perusahaan dan menurunkan tingkat kepercayaan investor.

Apriani dan Khairani (2023) menjelaskan bahwa penerapan CSR mempunyai keterkaitan dengan tata kelola perusahaan, dikarenakan implementasi tanggung jawab sosial ialah sebuah gambaran dari penciptaan tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan ataupun *Corporate Governance* (CG) ialah alat yang digunakan guna mengontrol serta mengarahkan perusahaan dalam memberikan hak juga kewajiban serta menciptakan nilai tambah untuk semua pemegang kepentingan (*stakeholders*) (FCGI, 2017). Lebih lanjut, Bhatara (2021) menjelaskan bahwa penerapan CG yang baik ataupun kerap disebut *Good Corporate Governance* (GCG) yakni sebuah pilar ekonomi pasar, dikarenakan dapat memaksimalkan nilai perusahaan, mengelola sumber daya serta risiko dengan lebih efisien serta efektif, yang mana akhirnya bisa meningkatkan kepercayaan *stakeholders* hingga bisa beroperasi secara berkelanjutan.

Annisa (2023) menerangkan bahwa CG berperan sebagai alat yang mendisiplinkan pengelola untuk mencapai tujuan jangka panjang, dengan dilandasi oleh lima prinsip yaitu: (1) Transparansi dalam pengungkapan informasi; (2) Akuntabilitas dalam kejelasan fungsi serta tugas perusahaan; (3) Tanggung jawab didalam mengelola aktivitas perusahaan; (4) Independensi dalam pengelolaan perusahaan secara profesional tanpa tekanan dari pihak lain, serta (5) Kewajaran dalam perlakuan hak serta kewajiban semua *stakeholder*. Dengan terlaksananya tata kelola yang baik pada perusahaan bisa memberikan perlindungan kepada pemegang saham serta menciptakan proses bisnis yang sehat, sehingga diharapkan bisa memberikan

nilai lebih kepada *stakeholders* melalui *return* saham yang diterima (Natalia dan Lusmeida, 2021).

Sebagai contoh kasus yang terjadi dengan PT Perusahaan Gas Negara Tbk dengan kode saham PGAS. PGAS merupakan perusahaan sektor energi yang beroperasi di bidang transportasi serta perdagangan gas bumi. Tahun 2021, PGAS menghadapi empat perkara hukum terkait sengketa pajak yang bersumber dari Direktorat Jenderal Pajak (DJP). Sengketa ini memuat beberapa isu utama. Pertama, terjadi perbedaan interpretasi terhadap ketentuan perpajakan pada tahun 2012. Kedua, terdapat ketidaksesuaian didalam sistem penagihan pajak perseroan pada tahun 2013. Ketiga, DJP menerbitkan 24 Surat Ketetapan Pajak Kurang Bayar (SKPKB) atas permasalahan sebelumnya, dengan total kewajiban yakni Rp4,15 triliun. Keempat, DJP juga menerbitkan 25 surat SKPKB dengan jumlah sebesar Rp2,22 miliar. Pihak PGAS terus mengajukan upaya hukum berupa keberatan sejak tahun 2017 sampai tahun 2019. Akhirnya, pengadilan pajak mengabulkan permohonan PGAS serta membatalkan 49 SKPKB tersebut. Namun, DJP mengajukan banding ke Mahkamah Agung, yang kemudian memutuskan bahwa PGAS haruslah membayar sengketa pajak sebesar Rp 3,06 triliun pada tahun 2021 (Prasetyo, 2021).

Kasus di atas menunjukkan adanya kelemahan dalam sistem pengendalian internal dan pelaporan pajak PGAS, yang merupakan bagian dari tanggung jawab komite audit. Komite audit seharusnya memastikan bahwa pelaporan pajak dilakukan selaras akan ketentuan hukum serta standar

akuntansi yang berlaku. Di sisi lain, komisaris independen mempunyai peran krusial dalam memantau transparansi dan akurasi laporan keuangan, termasuk kewajiban perpajakan. Kelemahan dalam pengawasan ini menunjukkan bahwa fungsi CG dalam PGAS tidak berjalan secara optimal, yang berpotensi meningkatkan risiko terhadap kepentingan pemegang saham. Hal ini terlihat dari penurunan harga saham PGAS dengan terkoreksi hingga 6,34% ke level Rp1.550 per lembar saham pada tanggal 4 Januari 2021, di mana pada tanggal ini Mahkamah Agung memutuskan untuk memenangkan gugatan Dirjen Pajak dan membuat PGAS membayar sengketa pajak beserta dendanya (Wareza, 2021).

Beberapa penelitian terdahulu juga sudah menganalisis pengaruh pengungkapan CSR dan CG terhadap *return* saham. Namun masih menghasilkan hasil penelitian yang belum konsisten, di mana beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh signifikan, sementara penelitian lainnya tidak menemukan hubungan yang kuat antara variabel-variabel tersebut.

Rachma (2018) menyatakan bahwa pengungkapan CSR mampu memengaruhi secara positif serta signifikan kepada *return* saham perusahaan. Hal tadi menunjukkan bahwasanya melalui peningkatan pengungkapan CSR oleh perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham. Pengungkapan CSR yang lebih luas sering kali diartikan sebagai tanda bahwa perusahaan menjalankan praktik bisnis yang berkelanjutan. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak hanya berfokus pada menghasilkan keuntungan, namun

memberikan sumbangsih positif pula kepada masyarakat, juga berperan serta didalam memelihara kelestarian lingkungan. Sehingga, bisa menaikkan reputasi dan citra perusahaan di mata publik juga investor. Sebagai hasilnya, permintaan akan saham perusahaan bisa meningkat serta mendorong kenaikan *return* saham.

Zakaria (2016) juga mengemukakan bahwasanya pengungkapan CSR berdampak secara positif serta signifikan kepada *return* saham. Perusahaan yang banyak melaksanakan kegiatan CSR serta mengungkapkannya bisa memperoleh peningkatan *return* saham. Hal tersebut dikarenakan kepatuhan akan kewajiban dalam pengungkapan CSR dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Dengan melaporkan aktivitas CSR secara terbuka, perusahaan memperlihatkan komitmennya kepada tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pengungkapan tersebut memungkinkan investor untuk memantau dan menilai kinerja perusahaan dalam hal keberlanjutan, sehingga dapat mendorong kepercayaan dan minat investor didalam berinvestasi, yang akhirnya dapat menaikkan harga saham dan *return* yang diterima.

Namun, penelitian Munisak dan Arifin (2022) menyimpulkan hasil yang berbeda bahwa pengungkapan CSR berdampak negatif serta signifikan kepada *return* saham. Semakin banyak hal-hal yang diungkapkan pada pengungkapan CSR menandakan bahwa makin banyak aktivitas CSR yang dijalankan perusahaan. Investor menilai bahwa biaya yang dialokasikan untuk inisiatif CSR merupakan beban tambahan yang tidak mendukung

profitabilitas perusahaan. Makin banyak aktivitas CSR yang dilaksanakan perusahaan menunjukkan makin besar biaya tambahan yang akan dikeluarkan perusahaan, yang akan berdampak pada semakin rendahnya profitabilitas yang dihasilkan nantinya. Investor akan merespons kegiatan CSR yang semakin banyak ini secara negatif karena dianggap tidak sepadan untuk kinerja jangka panjang perusahaan. Akibatnya, terjadi penurunan harga saham dan *return* yang diterima. Sedangkan, Winata (2023) menyatakan hasil yang berbeda pada penelitiannya bahwa pengungkapan CSR tidak memengaruhi *return* saham secara signifikan. Investor hanya memberikan prioritas pada analisis keuangan perusahaan yang mampu menghasilkan laba, sedangkan indikator CSR hanya dianggap untuk mematuhi peraturan pemerintah. Sehingga, luas tidaknya pengungkapan CSR suatu perusahaan tidaklah berdampak signifikan kepada pergerakan harga saham serta *return* saham yang diterima.

Selain pengungkapan CSR, CG juga menjadi variabel non keuangan yang telah diteliti oleh beberapa penelitian terdahulu yang dianggap dapat memengaruhi *return* saham. Menurut Harrison (2018), aspek CG meliputi dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, serta kepemilikan manajerial. Namun, aspek CG yang akan diuji pengaruhnya terhadap *return* saham di penelitian ini hanya komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial.

Indrati & Marsa (2022) mengemukakan bahwasanya pemilihan komisaris independen, komite audit, serta kepemilikan manajerial didasarkan

kepada relevansi faktor internal perusahaan terhadap efisiensi dan efektivitas tata kelola. Ketiga variabel ini mencerminkan mekanisme pengawasan, pengendalian, dan kepentingan langsung manajemen dalam kinerja perusahaan. Komisaris independen, sebagai bagian dari dewan komisaris, bertugas memastikan pengawasan yang independen untuk mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kepercayaan investor. Komite audit bertanggung jawab terhadap transparansi laporan finansial serta memastikan kepatuhan kepada standar akuntansi serta regulasi yang berlaku. Sementara itu, kepemilikan manajerial menunjukkan sejauh mana manajemen memiliki saham perusahaan, yang dapat mendorong manajemen bekerja lebih selaras akan kepentingan pemegang saham, serta dapat menaikkan insentif untuk mendorong kinerja perusahaan (Jati & Arif, 2024).

Widianingsih (2018) menjelaskan bahwa komisaris independen merupakan organ perusahaan yang memunyai tugas serta bertanggung jawab secara independen melaksanakan pengawasan serta memberikan nasihat kepada direksi juga memastikan bahwasanya perusahaan menjalankan CG. Dengan pengawasan tersebut diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan, meningkatkan transparansi, dan menjaga integritas laporan finansial perusahaan, yang mana akhirnya dapat mendorong performa perusahaan yang lebih baik yang akan berdampak pula terhadap *return* yang nantinya didapat para pemegang saham.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tanggal 1 Juli 2000 menyatakan bahwasanya didalam rangka penyelenggaraan tata kelola

perusahaan, perusahaan yang tercatat di bursa wajib mempunyai komisaris independen dimana proporsinya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham minoritas. Jumlah paling sedikit dari komisaris independen yang wajib dimiliki perusahaan tercatat ialah 30% dari jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris.

Studi yang dijalankan Palupi (2021) mengemukakan bahwasanya komisaris independen dapat memengaruhi *return* saham secara positif serta signifikan. *Return* saham perusahaan akan meningkat apabila proporsi komisaris independen semakin banyak. Proporsi komisaris independen yang besar dapat menaikkan kualitas pengawasan serta pengambilan keputusan di tingkat manajemen, karena mereka berperan selaku pihak eksternal yang netral, tidaklah terlibat langsung dalam operasional sehari-hari perusahaan, serta tidak memiliki kepentingan pribadi yang mungkin memengaruhi objektivitas. Dengan adanya pengawasan yang lebih objektif dan independen, risiko konflik kepentingan dapat diminimalkan, dan keputusan-keputusan strategis yang diambil akan lebih berfokus pada kepentingan para *stakeholder*-nya. Hal ini dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan, yang kemudian tercermin dalam peningkatan *return* saham.

Namun, Wijaya (2022) menyatakan hasil penelitian yang berbeda bahwa komisaris independen dapat memengaruhi *return* saham secara negatif serta signifikan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya makin banyak anggota komisaris independen maka bisa menurunkan *return* saham. Jumlah

komisaris independen yang banyak dapat menyebabkan proses pengambilan keputusan menjadi lebih lambat dan kompleks. Selain itu, hal ini juga dapat menciptakan ketidaksepakatan di antara anggota dewan, yang dapat mengganggu efektivitas manajemen sehingga menurunkan kinerja dan *return* saham perusahaan. Sedangkan, Lestarianti dan Sandari (2023) juga menghasilkan kesimpulan yang berbeda dalam penelitiannya bahwasanya komisaris independen tidaklah dapat memengaruhi secara signifikan *return* saham perusahaan. Keberadaan komisaris independen dinilai tidak memiliki peran dalam meningkatkan kualitas saham melainkan hanya memenuhi ketentuan terhadap regulasi yang berlaku.

Selain komisaris independen, komite audit ikut dianggap menjadi aspek CG yang dapat memengaruhi *return* saham. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 55/POJK.04/2015 menguraikan bahwasanya komite audit ialah sebuah komite yang dibentuk dewan komisaris guna membantu menjalankan tugas serta fungsi pengawasan, terutama dalam hal memastikan bahwa laporan finansial perusahaan disusun selaras akan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta mencerminkan kondisi finansial yang sesungguhnya.

Irmalasari (2022) menjelaskan bahwa komite audit bertanggung jawab untuk mengawasi efektivitas sistem pengendalian internal, meninjau kebijakan manajemen risiko, juga memastikan bahwasanya perusahaan mematuhi semua regulasi UU yang berlaku. Dengan menjalankan fungsi pengawasan yang efektif, komite audit memastikan bahwasanya laporan finansial yang disajikan kepada pemegang saham serta publik adalah akurat

dan selaras akan standar yang berlaku. Komite audit yang independen serta kompeten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Kepercayaan ini, dapat memengaruhi persepsi investor kepada perusahaan, yang bisa meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut. Sebagai hasilnya, juga mampu menaikkan *return* saham yang diperoleh investor.

Studi Wijaya dan Setyono (2023) menyimpulkan bahwa komite audit dapat memengaruhi secara positif serta signifikan kepada *return* saham sebuah perusahaan. Dengan jumlah anggota yang lebih besar, komite audit secara efektif bisa menaikkan kredibilitas laporan finansial melalui pembagian tugas dan pemantauan terhadap berbagai aspek keuangan perusahaan. Pembagian tugas yang lebih terperinci memungkinkan setiap anggota untuk fokus pada area spesifik, sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya kesalahan yang tidak terdeteksi. Dengan laporan finansial yang lebih kredibel dan pengelolaan risiko yang lebih baik, kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat, yang mana akhirnya bisa menaikkan harga saham serta *return* yang diterima.

Sedangkan, Natalia dan Lusmeida (2021) menyatakan dalam penelitiannya bahwa komite audit dapat memengaruhi *return* saham secara negatif serta signifikan. Total anggota dalam komite audit bisa menyebabkan pembagian tugas yang tidak efektif serta proses pengambilan keputusan yang lambat. Hal tersebut bisa mengurangi efisiensi dan ketepatan waktu dalam melakukan pengawasan dan penilaian risiko, yang mana akhirnya bisa

menurunkan kinerja perusahaan dan *return* saham. Tetapi, studi Lestarianti dan Sandari (2023) menyimpulkan hasil yang berbeda bahwasanya komite audit tidaklah memengaruhi secara signifikan *return* saham perusahaan. Jumlah anggota komite audit didalam sebuah perusahaan tidaklah bisa menjamin peningkatan kualitas pengawasan laporan keuangan yang dilakukan di perusahaan. Efektivitas pengawasan oleh komite audit lebih bergantung pada kompetensi dan kinerja individu anggota komite, bukan hanya pada jumlah anggotanya. Sehingga, jumlah anggota komite audit tidaklah memengaruhi secara signifikan kepada performa laporan keuangan yang hendak dipergunakan investor didalam menilai kondisi finansial perusahaan serta tidak memengaruhi potensi *return* saham yang dapat diperoleh.

Kepemilikan manajerial juga dianggap menjadi aspek CG selanjutnya yang dapat memengaruhi *return* saham. Annisa (2023) menjelaskan bahwasanya kepemilikan manajerial ialah saham yang dimiliki pihak manajemen puncak, yakni dewan komisaris serta dewan direktur, yang secara aktif terlibat didalam proses pengambilan keputusan. Kepemilikan saham oleh manajerial bisa menghubungkan kepentingan manajer serta pemegang saham dikarenakan melalui kepemilikan saham perusahaan, manajer bisa merasakan langsung manfaat dari tiap-tiap pengambilan keputusan yang diambilnya, begitu juga jika terjadi kesalahan maka manajer akan menanggung kerugiannya pula selaku satu dari sekian konsekuensi kepemilikan saham (Jensen & Meckling, 1976).

Anggraini et al. (2024) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial mampu memengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan. Makin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, makin besar pula *return* saham yang nantinya didapatkan. Hal tersebut disebabkan oleh manajerial yang bertindak sebagai pengelola sekaligus pemegang saham dianggap bisa lebih berhati-hati didalam mengambil keputusan, khususnya mengenai hal-hal yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Ketika manajerial mengambil keputusan yang salah, maka pihak manajerial yang akan merasakan efek negatifnya pula dari keputusannya berkaitan akan *return* saham yang didapat nantinya.

Sedangkan, Fauzan (2018) menyimpulkan bahwasanya kepemilikan manajerial berdampak secara negatif serta signifikan kepada *return* saham. Ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan didalam komposisi pemegang saham di suatu perusahaan maka *return* saham perusahaan akan menurun. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya pihak manajerial lebih mementingkan kepentingan pribadi dibanding bekerja guna kepentingan perusahaan dalam menciptakan laba. Akibatnya, ketika proporsi kepemilikan manajerial meningkat, investor cenderung menjual saham, yang menyebabkan penurunan harga saham serta penurunan *return* saham. Namun, penelitian Abdilah dan Pricilya (2022) menghasilkan kesimpulan berbeda, bahwasanya kepemilikan manajerial tidaklah mempunyai dampak signifikan kepada *return* saham. Besar atau kecilnya proporsi kepemilikan manajerial tidaklah secara langsung memengaruhi pergerakan *return* saham. Meskipun

kepemilikan manajerial menunjukkan adanya kontrol dan pengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan, namun *return* saham lebih dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, kondisi pasar, serta sentimen investor yang dapat berubah dengan cepat. Sehingga, proporsi kepemilikan manajerial tidak menjadi faktor determinan yang signifikan dalam menentukan *return* saham perusahaan.

Berlandaskan penjelasan latar belakang tersebut, Peneliti masih menemukan adanya fenomena *gap*, di mana masih terdapatnya beberapa kasus yang terjadi di perusahaan khususnya sektor energi berkaitan akan implementasi tanggung jawab sosial perusahaan serta tata kelola perusahaan yang akhirnya memengaruhi *return* saham. Selain itu, masih ditemukannya perbedaan hasil penelitian terdahulu berkaitan akan dampak pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan serta tata kelola perusahaan (mencakup aspek komisaris independen, komite audit, serta kepemilikan manajerial) kepada *return* saham juga menjadi motivasi peneliti dalam melaksanakan penelitian kembali berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap *Return* Saham”**

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berlandaskan penjabaran latar belakang tersebut, peneliti masih menemukan hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten berkaitan akan dampak pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, serta tata kelola perusahaan pada aspek komisaris independen, komite audit, serta kepemilikan

manajerial kepada *return* saham. Oleh karena itu, pertanyaan penelitian pada penelitian ini ialah:

1. Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah komite audit berpengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berlandaskan pertanyaan penelitian di atas, maka tujuan penelitian ini ialah:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh komite audit terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Berlandaskan tujuan yang akan dicapai penelitian ini, maka penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat baik secara teoritis ataupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini ialah:

1. Penelitian ini mampu mendukung penggunaan teori sinyal dalam meninjau pengaruh aspek-aspek non-keuangan terhadap *return* saham. Teori sinyal mengemukakan bahwasanya perusahaan memberikan pesan atau sinyal kepada pemegang saham, berupa informasi terkait perusahaan seperti dalam laporan keuangan maupun laporan keberlanjutan. Jika sinyal yang diterima investor bersifat positif (*good news*) maka tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut akan meningkat sehingga investor berminat dalam berinvestasi di perusahaan tersebut yang bisa berpotensi menaikkan harga saham dan kemudian dapat meningkatkan pengembalian atau *return* saham tersebut. Namun, ketika sinyal yang diterima investor bersifat negatif (*bad news*) maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin menurun, yang akhirnya berdampak negatif pada *return* saham.
2. Penelitian ini bisa menjadi sumber literatur bagi penelitian selanjutnya yang hendak meneliti topik yang sama terkait dengan *return* saham.
3. Penelitian ini dapat mendukung penelitian terdahulu yang masih inkonsisten hasilnya terkait dengan pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat praktis untuk sejumlah pihak terkait, yakni:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini bisa memberikan pemahaman terkait bagaimana pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, tata kelola perusahaan dengan aspek komisaris independen, komite audit, serta kepemilikan manajerial dapat memengaruhi *return* saham. Dengan pemahaman ini, perusahaan dapat merancang kebijakan dan strategi jangka panjang terkait dengan keempat variabel tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham serta daya tarik untuk investor serta *stakeholder* lainnya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini bisa dijadikan selaku referensi serta pertimbangan bagi investor didalam membuat keputusan berinvestasi. Investor diharapkan turut memerhatikan faktor non keuangan perusahaan seperti pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial saat berinvestasi karena keempat variabel tersebut dianggap dapat memengaruhi *return* saham.

3. Bagi Regulator

Penelitian ini mampu menjadi rujukan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mengevaluasi peraturan terkait

pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial. Dengan adanya bukti empiris mengenai pengaruh keempat variabel ini terhadap *return* saham, OJK dapat memberikan panduan yang lebih rinci kepada perusahaan mengenai praktik dalam pengungkapan dan penerapan kebijakan-kebijakan tersebut, serta mendorong transparansi juga akuntabilitas yang lebih tinggi di pasar modal Indonesia.

