
**ANALISIS CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RETURN SAHAM
DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGY YANG TERDAFTAR DI BEI 2016-2021**

Muhammad Syahroni

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis , Universitas Lambung Mangkurat

E- mail : muhammadsyahroni1806@gmail.com

Doni Stiadi

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Lambung Mangkurat

ABSTRACT

This research was conducted to (1) find out and analyze corporate social responsibility on stock returns and (2) to find out and analyze whether Good Corporate Governance (GCG) strengthens or weakens the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) on stock returns. This study has a population of 74 companies through selection using purposive sampling method to produce 60 data from 10 companies with 6 research periods.. The data used in this study is secondary data obtained from financial reports, annual reports, and company sustainability reports published on the IDX and company websites. The test results obtained in this study are that corporate social responsibility has no significant effect on stock returns and good corporate governance cannot moderate the relationship between corporate social responsibility and stock returns.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Stock Return, Good Corporate Governance, Managerial Ownership, Audit Committee, Board of Directors, Institutional Ownership.*

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk (1) mengetahui dan menganalisis *corporate social responsibility* terhadap *return* saham dan (2) untuk mengetahui dan menganalisis apakah *Good Corporate Governance (GCG)* memperkuat atau memperlemah hubungan antara *Coporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Return* saham. Penelitian ini memiliki populasi 74 perusahaan dengan melalui seleksi menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan 60 data dari 10 perusahaan dengan 6 periode penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan dalam situs BEI maupun perusahaan. Hasil pengujian yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu *corporate social responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *good corporate governance* tidak dapat memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan *return* saham.

Kata Kunci: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Pengembalian Saham, Tata Kelola Perusahaan yang Baik, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional.

PENDAHULUAN

Terdapat beberapa fenomena kasus belakangan ini yang terjadi, banyak sekali perusahaan yang tercatat melakukan kerusakan terhadap lingkungan, tak terkecuali pada sektor *energy*. Jaringan Advokasi Tambang (JATAM) Nasional mencatat ada 45 konflik tambang yang terjadi di sepanjang 2020. Akibatnya, 714.692 Ha mengalami kerusakan lingkungan. 45 konflik pertambangan itu terdiri dari kasus pencemaran lingkungan (22 kasus), kasus perampasan lahan (13 kasus), kasus kriminalisasi warga penolak tambang (8 kasus), dan kasus pemutusan hubungan kerja (2 kasus). Kasus ini meningkat tajam hingga 4 kali lipat jika dibandingkan tahun sebelumnya, yakni 11 kasus. Selain itu, hingga tahun 2020, ada 3.092 lubang tambang yang dibiarkan tanpa ada proses reklamasi, pemulihan, ataupun perbaikan. Rincian sebaran ribuan lubang tambang itu ada di Aceh (6), Riau (19), Sumatera Barat (22), Bengkulu (54), Lampung (9), Jambi (59), Sumatera Selatan (163), Banten (2), Kalimantan Selatan (814), Kalimantan Utara (44), Kalimantan Timur (1.735), dan Sulawesi Selatan (2). Lubang tambang yang menganga ini menciptakan kerusakan dan pencemaran lingkungan. Bahkan, tercatat 24 orang menjadi korban akibat jatuh ke dalam lubang yang mana mayoritasnya adalah anak-anak (Wibowo, 2021).

Kerugian yang didapat oleh perusahaan karena merusak lingkungan tentu akan berpengaruh terhadap citra dan brand perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap keputusan investor dan berdampak terhadap *return* saham. *Corporate Social Responsibility* hadir sebagai bentuk komitmen dari perusahaan kepada masyarakat atas dampak yang mereka timbulkan di masyarakat akibat beroperasinya perusahaan, yang mana memiliki manfaat dalam menjaga maupun meningkatkan citra positif dan memperkuat brand perusahaan di mata publik. Hal ini tentu apabila perusahaan rutin melakukan program *Corporate Social Responsibility* yang sesuai dengan bisnis utamanya dan konsisten, maka masyarakat seperti investor dan kreditur, pemerintah, akademisi, serta konsume pada umumnya akan semakin mengenal dan lebih percaya terhadap perusahaan.

Selain itu, penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* juga memberi banyak manfaat, seperti terciptanya proses keputusan yang baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*, *shareholder*, masyarakat umum yang salah satunya melalui *Corporate Social Responsibility* yang diterapkan dengan baik dan konsisten oleh perusahaan. Hal ini menyimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh terhadap *Corporate Social Responsibility* yang turut memperkuat hubungan terhadap *Return* saham.

Return saham sendiri merupakan hasil yang diharapkan para investor atas dana diinvestasikan pada perusahaan. Imbalan tersebut bisa berupa dividen dan *capital gain*. Pada *Return* Saham sendiri terdapat dua jenis, yakni *Return* Saham Realisasi dan *Return* Saham Ekspektasi.

Penelitian ini sendiri memilih *Return* Saham pada sektor *energy* karena memiliki hubungan langsung kepada lingkungan masyarakat akibat aktivitasnya. Hal ini turut dipengaruhi oleh program *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan atau diabaikan perusahaan sehingga berimbas pada minat investor, harga saham, serta *return* saham. Berikut perbandingan indeks sektoral perusahaan tahun 2019-2020.

Indeks sektoral *energy* mengalami peningkatan dari tahun 2019 -17.3% menjadi -5% pada tahun 2020. Kendati juga minus, namun indeks sektoral *energy* tetap tumbuh secara perlahan dan lebih baik dari tahun sebelumnya. Disamping itu, posisi sektor *energy* juga di tengah-tengah dibanding sektor lain, sehingga mengindikasikan bahwa sektor *energy* yang sudah melakukan *Corporate Social Responsibility* tidak lantas membuat sektor ini berada di posisi paling baik pada indeks perbandingan. Selain itu, sektor *energy* juga merupakan sektor yang paling berpengaruh terhadap lingkungan sekitar sehingga memberikan dampak secara langsung Hal ini semakin

menguatkan peneliti untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *return* saham pada sektor *energy*.

Kelengkapan informasi dihasilkan dari *Good Corporate Governance*, sehingga diharapkan dapat membuat para investor semakin yakin dengan laporan yang terkandung, termasuk tanggung jawab sosial perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat menjalankan operasional perusahaan tanpa merugikan pihak manapun. Pemilihan mekanisme *Good Corporate Governance* sendiri yang terdiri dari kepemilikan manajerial, komite audit, dewan direksi, dan kepemilikan institusional tidak lepas dari pengaruh yang ditimbulkan terhadap *Corporate Social Responsibility* sendiri.

Seperti semakin besarnya proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Hal ini akan mendorong manajemen memberikan informasi yang lebih transparan untuk perbaikan citra perusahaan, selanjutnya keberadaan komite audit yang membantu menjamin pengungkapan dan sistem pengendalian agar dapat berjalan dengan baik. Keberadaan komite audit akan meyakinkan investor bahwa informasi yang disajikan perusahaan adalah informasi yang berkualitas, selain itu keefektifan pengawasan dalam aktivitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh bagaimana dewan direksi dibentuk dan diorganisir. Kinerja dewan yang baik akan mampu mewujudkan *Good Corporate Governance* bagi perusahaan, serta kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional akan mendorong manajemen menyajikan informasi yang lebih baik dan transparan untuk menarik minat investor.

Melalui mekanisme *Good Corporate Governance* yang memiliki manfaat masing-masing kepada perusahaan, maka *Corporate Social Responsibility* dapat dijalankan dengan baik dan konsisten karena merupakan salah satu program utama perusahaan untuk meningkatkan citra serta brand setelah melakukan operasi di lingkungan masyarakat yang mungkin saja menimbulkan dampak negatif bagi lingkungan sekitar.

Selain itu, pemilihan 4 mekanisme *Good Corporate Governance* adalah karena bersinggungan langsung dengan masyarakat selaku penerima manfaat dari *Corporate Social Responsibility* sebagai kewajiban perusahaan melalui profitabilitas, seperti *stakeholder* dan *shareholder*. Maka *Good Corporate Governance* diharapkan dapat mempengaruhi hubungan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return* saham.

Perkembangan perusahaan tentu saja diikuti oleh perkembangan pasar keuangan atau pasar modal, di mana pasar keuangan menjadi salah satu sumber pembiayaan perusahaan. *Return* saham secara langsung ataupun tidak langsung dipengaruhi oleh kinerja pasar modal. Kekuatan pasar modal mendorong perusahaan untuk meningkatkan perhatian perusahaan tidak hanya berfokus pada laba usaha, tetapi juga perusahaan mulai memerhatikan keinginan *Stakeholder* sebagai pihak yang memiliki kepentingan dalam keberlangsungan perusahaan dan pengguna laporan keuangan dalam mengambil keputusan.

Terdapat beberapa hasil pada penelitian sebelumnya yang membantu penulis dalam melakukan penelitian ini, diantaranya (Sari, Octavera; Febri, 2017) pada subsektor perkebunan menunjukkan hasil pengujian secara parsial bahwa pengungkapan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang dijadikan sampel memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan. (Sulistiyowati, 2018) pada sektor pertambangan membuktikan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan di Indonesia. Semakin tinggi nilai

Corporate Social Responsibility akan meningkatkan nilai return saham. (Maharani, 2017) dalam penelitiannya pada indeks LQ-45 membuktikan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan LQ-45 yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI). (Mayangsari, 2020) dalam penelitiannya pada sektor perbankan menghasilkan pengujian statistik menunjukkan bahwa aktivitas CSR berpengaruh signifikan terhadap return saham. (Fathony et al., 2020) dalam penelitiannya membuktikan bahwa pengujian secara simultan kombinasi faktor CSR dan kinerja keuangan (CFG) dan (ROA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham perusahaan (Arnel & Setyani, 2018) dalam penelitiannya pada sektor manufaktur menunjukkan hasil bahwa variabel pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) berpengaruh terhadap return saham. (Chen et al., 2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa return saham tidak serta merta dipengaruhi secara signifikan oleh CSR. (Noviyah, 2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa nilai perusahaan memediasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap return saham. (Yilin, 2017) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap return saham. Serta (Lioui & Sisto, 2016) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan perusahaan selain dapat memperkuat citra perusahaan di mana *Stakeholders* juga merupakan salah satu informasi yang menjadi bahan pertimbangan yang diperhatikan investor dalam memilih tempat investasi. Hal ini tidak terkecuali pada sektor energy, yang mana bersentuhan langsung dengan lingkungan dan sosial.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Pendekatan Stakeholder adalah keinginan untuk membangun satu kerangka kerja yang responsif terhadap masalah yang dihadapi para manager salah satunya adalah perubahan lingkungan. Stakeholder merupakan orang atau sekelompok orang yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai keputusan, kebijakan dalam pelaksanaan aktivitas operasi (Gantino, 2016). Stakeholder dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu Stakeholder primer dan Stakeholder sekunder. Para Stakeholder membutuhkan informasi terkait dengan aktivitas perusahaan yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Oleh karena tumbuh kembang perusahaan bergantung pada dukungan dari Stakeholder, maka perusahaan akan berusaha untuk memberikan berbagai informasi yang bermanfaat bagi Stakeholder dalam mengambil keputusan. Tujuan utama dari teori stakeholder adalah membantu manajemen perusahaan untuk meningkatkan penciptaan nilai sebagai efek dari kegiatan-kegiatan yang dilakukan dan mengurangi kerugian yang mungkin muncul bagi Stakeholder (Pasaribu, 2017).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi sendiri berhubungan kuat dengan teori Stakeholder. Teori legitimasi menyatakan bahwa sebuah organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk menjamin operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat. Bahkan, menurut (Velte, 2021) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa teori legitimasi merupakan salah satu teori organisasi dan manajemen yang paling penting. Menurut Barkemeyer (2007) kekuatan dari teori legitimasi organisasi dalam konteks tanggung jawab sosial perusahaan di negara berkembang terdapat dua hal yaitu pertama, kemampuan untuk menempatkan motif maksimalisasi keuntungan membuat gambaran lebih jelas tentang motivasi perusahaan memperbesar tanggung jawab sosialnya. Kedua,

legitimasi organisasi dapat untuk memasukkan faktor budaya yang membentuk tekanan institusi yang berbeda dalam konteks yang berbeda.

Teori Sinyal

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali dikemukakan oleh (Spence, 1973) yang mendefinisikan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu kode atau sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi sebuah perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut (Brigham dan Houston, 2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, di mana akan mempengaruhi keputusan calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang usaha manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.

Return Saham

Tujuan investor menanamkan modalnya adalah untuk mendapatkan pengembalian (*return*) atas dana yang telah diinvestasikan di perusahaan. Imbalan tersebut bisa berupa dividen dan capital gain yang disebut return saham. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2014).

Corporate Social Responsibility

Menurut (Prastowo dan Huda, 2011), *Corporate Social Responsibility* adalah mekanisme alami perusahaan untuk ‘membersihkan’ keuntungan-keuntungan besar yang diperoleh. Sebagaimana diketahui, cara-cara perusahaan untuk memperoleh keuntungan kadang-kadang merugikan pihak lain, baik itu yang tidak disengaja apalagi yang disengaja.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan dan upaya perbaikan sistem dan proses dalam pengelolaan organisasi dengan mengatur dan memperjelas hubungan, wewenang, hak dan kewajiban seluruh pemangku kepentingan, baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris maupun Dewan Direksi (Hendro, 2017). The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) mendefinisikan GCG sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance atau lebih dikenal dengan tata kelola perusahaan yang baik adalah suatu sistem atau aturan yang mengatur bagaimana mengelola perusahaan dengan baik dengan memperjelas hak – hak dan kewajiban para pemangku kepentingan dimulai dari dewan komisaris, dewan direksi, pemegang saham yang memiliki kepentingan internal dan eksternal juga para Stakeholders.

Prinsip-prinsip Good Corporate Governance

Pemerintah telah membentuk Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) pada tahun 2006 dan lembaga ini telah menerbitkan pedoman umum untuk Good Corporate Governance (GCG) yang berisi lima prinsip dasar sebagai berikut :

1. Transparansi
2. Akuntabilitas

3. Tanggung Jawab
4. Independensi
5. Kewajaran dan Kesetaraan

Manfaat *Good Corporate Governance*

Terdapat empat manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* menurut Forum for Corporate Governance Indonesia (2011), yaitu:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta meningkatkan pelayanan kepada *Stakeholder*.
2. Mempermudah mendapatkan dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan kepercayaan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas atas kinerja perusahaan karena sekaligus meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

Mekanisme *Good Corporate Governance*

Mekanisme *Good Corporate Governance* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial
2. Komite Audit
3. Dewan Direksi
4. Kepemilikan Institusional

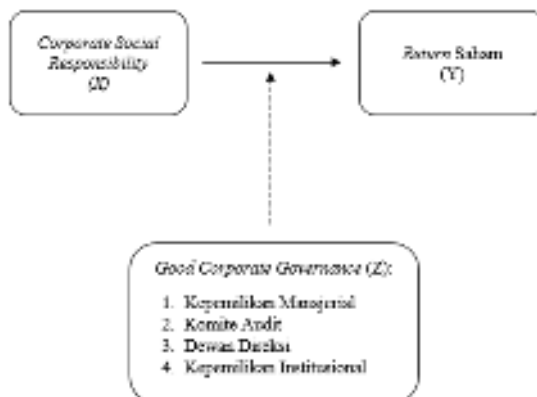
Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Return Saham*

(Arnel & Setyani, 2018) dalam penelitiannya membuktikan bahwa Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap Return Saham

Pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi terhadap hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan *Return Saham*

Penelitian yang dilakukan (Cahyani, 2021) menunjukkan bahwa secara parsial Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Return Saham. Selain itu, penelitian (Kurniawati, 2018) menunjukkan hasil bahwa Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap Return Saham. Serta, (Putra & Afriyenti, 2021) membuktikan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Kerangka Pikir dan Hipotesis
Kerangka Pikir



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka pikir di atas maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

1. H₁: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham
2. H₂: *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan *return* saham

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2021. Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan-perusahaan sektor energy yang terdaftar di BEI yakni sebanyak 74 perusahaan dan yang menjadi sampel adalah sebanyak 10 perusahaan. Sampel penelitian ini dipilih berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria 1) Perusahaan-perusahaan sektor *energy* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2021, 2) Perusahaan yang termasuk dalam papan utama, 3) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan tahun 2016-2021, 4) Memiliki data yang lengkap terkait variabel yang dibutuhkan.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana dan analisis regresi moderasi. Sebelum melakukan analisis regresi harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu pada data penelitian, guna memenuhi prasyarat uji regresi linier sederhana maupun regresi moderasi. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi pada data sekunder.

Pada penelitian ini variabel-variabel yang digunakan didefinisikan sebagai berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	<i>Corporate Social Responsibility</i> (X)	Standar penilaian tanggung jawab sosial yang dibuat oleh <i>Global Reporting Initiative</i>	$CSRI_1 = \frac{\sum X_{yi}}{n_i}$	Rasio

2	Return Saham (Y)	Berupa tingkat pengembalian investasi yang diharapkan oleh investor	$Capital\ Gain/Loss = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
3	Kepemilikan Manajerial (Z ₁)	Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen	Σ Saham yg dimiliki perusahaan/ Σ Saham beredar	Rasio
4	Komite Audit (Z ₂)	Komite audit yang dimiliki perusahaan dengan fungsi melakukan pengawasan	Jumlah anggota komisi audit	Nominal
5	Dewan Direksi (Z ₃)	Manajemen yang menjalankan operasional perusahaan	Jumlah dewan direksi	Nominal
6	Kepemilikan Institusional (Z ₄)	Jumlah saham yang dimiliki institusi	Σ Saham yg dimiliki/ Σ Saham beredar	Rasio

HASIL DAN ANALISIS

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran ataupun deskripsi data sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel di dalam penelitian. Gambaran variabel-variabel ini dapat dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi.

Nilai maksimum pada *corporate social responsibility* sebesar 78% yakni pada perusahaan ITMG yang menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan tergolong tinggi. Nilai terendah adalah sebesar 5% yakni pada perusahaan BBRM. Nilai rata-ratanya sebesar 40%, hal ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan ada dalam kategori sedang dan standar deviasi sebesar 0,1910. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata merupakan representasi yang baik dari seluruh data. Nilai maksimum return saham yang diprosikan dengan capital gain adalah 8,44. Nilai minimum sebesar -0,86. Nilai rata-rata return saham sebesar 0,4712 dan standar deviasi sebesar 1,4884. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata merupakan representasi yang kurang baik dari seluruh data.

Nilai maksimum kepemilikan manajerial sebesar 0,13 dan nilai minimum sebesar 0,001. Nilai rata-rata sebesar 0,0311 dan standar deviasi sebesar 0,0448. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata merupakan representasi yang kurang baik dari seluruh data. Nilai maksimum komite audit sebesar 5 dan nilai minimum sebesar 3. Nilai rata-rata sebesar 3,2667 dan standar deviasi sebesar 0,5164. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata

merupakan representasi yang baik dari seluruh data. Nilai maksimum dewan direksi sebesar 9 dan nilai minimum sebesar 3. Nilai rata-rata sebesar 5,5333 dan standar deviasi sebesar 2,0375. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata merupakan representasi yang baik dari seluruh data.

Nilai maksimum kepemilikan institusional sebesar 0,82 dan nilai minimum sebesar 0,30. Nilai rata-rata sebesar 0,6069 dan standar deviasi sebesar 0,1714. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata merupakan representasi yang baik dari seluruh data.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji dan mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, dan residual berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini digunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov yang memiliki ketentuan apabila nilai signifikansi di atas 5% atau 0,05 maka data memiliki distribusi normal, sedangkan jika hasil uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikan di bawah 5% atau 0,05 maka data tidak memiliki distribusi normal (Ghozali, 2021). Nilai signifikan pada persamaan regresi ini lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada model telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independent. Cara melihat terdapat atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi ini adalah dengan ketentuan nilai Tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2021). Pada penelitian ini, seluruh variabel memiliki nilai Tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 , sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan guna melakukan uji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila varian berbeda, disebut heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusan uji ini adalah jika nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan jika nilai signifikan $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini menggunakan uji glejser dan memiliki nilai signifikan $> 0,05$ pada seluruh variabel, sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan guna menguji apakah model linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pada penelitian ini digunakan uji run test dengan ketentuan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terjadi autokorelasi. Pada penelitian ini menggunakan uji run test dengan nilai signifikan $> 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi

Hasil Analisis

Model regresi digunakan untuk menjelaskan pola hubungan antar variabel dengan tujuan mengetahui pengaruh langsung dari seperangkat variabel bebas (eksogen) dan variabel terikat (endogen). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *return* saham sedangkan variabel terikat adalah *corporate social responsibility* serta variabel moderasinya adalah dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Hasil uji regresi linier sederhana sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Sederhana

	Koefisien	t statistik	Sig	Keterangan
(Constant)	2.792	1.296	.209	Tidak Sig
CSR	300	.270	.790	Tidak Sig
Kepemilikan Manajerial	-1.080	-.898	.379	Tidak Sig
Komite_Audit	-694	-.715	.482	Tidak Sig

Dewan Direksi	-517	-1.678	.108	Tidak Sig
Kepemilikan Institusional	-790	-.582	.567	Tidak Sig
R ² = 0.194 Adj. R ² = 0.002 F = 1.011 Sig. F = 0.436				

Sumber: *Data Diolah 2022*

Berdasarkan hasil uji regresi di atas, maka diperoleh hasil pembahasan sebagai berikut:

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (X) terhadap *Return Saham* (Y) menunjukkan nilai t statistik sebesar 0,270 dengan nilai signifikan 0,790, uji f dengan nilai signifikan 0,436, dan koefisien determinasi dengan nilai signifikan 0,002. Dari hasil tersebut maka diperoleh bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Oleh karena itu, Hipotesis 1 “*Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham” ditolak.

Hasil menunjukkan tidak berpengaruh positif kemungkinan besar karena banyaknya perusahaan sektor *energy* yang masih sedikit dalam memenuhi item csr, bahkan rata-ratanya hanya 40 dari 91 item. Selain itu, terdapat program perusahaan lain yang berdampak terhadap *return* saham, seperti *hard environmental*.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi

	Koefisien	t Statistik	Sig	Keterangan
(Constant)	-13.448	-.737	.471	Tidak Sig
CSR	23.205	.809	.430	Tidak Sig
Kepemilikan Manajerial	5.297	.673	.510	Tidak Sig
Komite Audit	15.304	1.808	.088	Tidak Sig
Dewan Direksi	-3.095	-1.503	.151	Tidak Sig
Kepemilikan Institusional	-9.408	-1.019	.322	Tidak Sig
CSR * KM	-8.937	-.695	.496	Tidak Sig
CSR * KA	-23.175	-1.906	.074	Tidak Sig
CSR * DD	4.073	1.245	.230	Tidak Sig
CSR * KI	13.074	.832	.417	Tidak Sig
R ² = 0.194 Adj. R ² = 0.002 F = 1.011 Sig. F = 0.436				

Sumber: *Data Diolah 2022*

Pengaruh *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi terhadap hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan *Return Saham*

Hasil pengujian moderasi yang menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham* menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig dari variabel *Corporate Social Responsibility* pada uji moderasi sebesar 0.430 yang berarti tidak signifikan.

Hasil pengujian moderasi oleh variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan bahwa tidak dapat memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0.510 dan variabel interaksi Kepemilikan Manajerial sebesar 0.496 yang berarti tidak signifikan. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Hal ini akan mendorong manajemen memberikan informasi yang lebih transparan untuk perbaikan image perusahaan.

Hasil pengujian moderasi oleh variabel Komite Audit menunjukkan bahwa tidak dapat memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig variabel Komite Audit sebesar 0.088 dan variabel interaksi Komite Audit sebesar 0.074 yang berarti tidak signifikan. Keberadaan komite audit membantu menjamin pengungkapan dan sistem pengendalian agar dapat berjalan dengan baik. Keberadaan komite audit akan meyakinkan investor bahwa informasi yang disajikan perusahaan adalah informasi yang berkualitas.

Hasil pengujian moderasi oleh variabel Dewan Direksi Menunjukkan bahwa tidak dapat memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig variabel Dewan Direksi sebesar 0.151 dan variabel interaksi Dewan Direksi sebesar 0.230 yang berarti tidak signifikan. Keefektifan pengawasan dalam aktivitas perusahaan dapat dipengaruhi oleh bagaimana dewan direksi dibentuk dan diorganisir. Kinerja dewan yang baik akan mampu mewujudkan corporate governance bagi perusahaan.

Hasil pengujian moderasi oleh variabel Kepemilikan Institusional menunjukkan bahwa tidak dapat memperkuat pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0.322 dan variabel interaksi Kepemilikan Institusional 0.417 yang berarti tidak signifikan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional akan mendorong manajemen menyajikan informasi yang lebih baik dan transparan untuk menarik minat investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan:

1. *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar di BEI 2016-2021.
2. *Good corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial, komite audit, dewan direksi, dan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility* dengan *return saham* pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar di BEI 2016-2021.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran bagi peneliti selanjutnya yang bisa dipertimbangkan agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yakni:

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak dapat mempengaruhi *return saham*, sehingga untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih mendalami *corporate social responsibility* apakah dapat mempengaruhi *return saham* atau

tidak. Selain itu, peneliti selanjutnya bisa menyesuaikan dengan indeks gri terbaru yang sudah mulai banyak diterapkan oleh perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia, khususnya sektor *energy*.

2. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memperkuat hubungan antara *corporate social responsibility* terhadap *return* saham, sehingga untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengganti atau menambah mekanisme *good corporate governance* yang dipakai, dari yang sebelumnya berjumlah 4 yakni kepemilikan manajerial, komite audit, dewan direksi, dan kepemilikan institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Arnel, E., & Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek *Prosiding Ekonomi Kreatif Di Era ...*, 87–103. <http://jurnal.unmuhjember.ac.id/index.php/PEKED/article/view/1283>
- Cahyani, E. R. (2021). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Termasuk LQ45 Periode 2013-2019*. Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati.
- Chen, R. C. Y., Hung, S. W., & Lee, C. H. (2017). Does corporate value affect the relationship between Corporate Social Responsibility and stock returns? *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 7(2), 188–196. <https://doi.org/10.1080/20430795.2016.1272947>
- Fathony, M., Khaq, A., & Endri, E. (2020). The effect of corporate social responsibility and financial performance on stock returns. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(1), 240–252.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). BPFE.
- Kurniawati, A. (2018). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Gresik.
- Lioui, A., & Sisto, M. (2016). Corporate Social Responsibility and the Cross Section of Stock Returns. *SSRN Electronic Journal*, 33(0), 1–40. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2730722>
- Maharani, A. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 2.
- Mayangsari, L. D. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesiatahun 2011-2016. *Journal of Economics Development Issues*, 3(01), 26–37. <https://doi.org/10.33005/jedi.v3i01.42>
- Noviyah, N. M. R. (2019). the Role of Corporate Values To Corporate Social Responsibility and Dividend Policies That Affect Stock Returns. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 87(3), 3–8. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-03.01>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.332>
- Sari, Octavera; Febri, R. (2017). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap, Mekanisme Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham*. 37(1), 96–100.

- Sulistiyowati, A. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Return Saham. *Skripsi*.
- Wibowo, E. A. (2021). *JATAM Nasional Catat ada 45 Konflik Tambang Sepanjang 2020*. <https://nasional.tempo.co/read/1426234/jatam-nasional-catat-ada-45-konflik-tambang-sepanjang-2020>
- Yilin, Z. (2017). *The Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Returns: Evidence from the U.S. Stock Market*. 35.