

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, Financial Distress, dan Corporate Governance terhadap Return Saham

Anngelia Shavira Putri, Prita Karina Diandra*

Fakultas Manajemen dan Humaniora, Akuntansi, Universitas Pradita, Tangerang
Scientia Business Park, Jl. Gading Serpong Boulevard No.1, Curug Sangereng, Kec. Klp. Dua, Tangerang, Banten, Indonesia

Email: ¹angelia.shavira@student.pradita.ac.id, ^{2,*}prita.karina@pradita.ac.id

Email Penulis Korespondensi: prita.karina@pradita.ac.id

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan corporate social responsibility, struktur modal, financial distress, dan corporate governance terhadap return saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Sample yang digunakan sejumlah 13 perusahaan properti dan real estate, menggunakan teknik purposive sampling dengan periode observasi selama 5 tahun sehingga terdapat 65 sampel data pada penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Analisis dilakukan dengan bantuan SPSS Versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan corporate social responsibility memiliki nilai signifikansi 0.538 atau tidak berpengaruh terhadap return saham. Struktur modal memiliki nilai signifikansi 0.449 atau tidak berpengaruh terhadap return saham. Financial distress memiliki nilai signifikansi 0.002 atau memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0.840 atau tidak berpengaruh terhadap return saham. Proporsi dewan komisaris independen memiliki nilai signifikansi 0.380 atau tidak berpengaruh terhadap return saham.

Kata Kunci: Corporate Social Responsibility; Struktur Modal; Financial Distress; Tata Kelola Perusahaan

Abstract—This study aims to examine the effect of corporate social responsibility disclosure, capital structure, financial distress, and corporate governance on stock return. The population used in this study is property and real estate companies listed on the IDX for the 2018-2022 period. The sample in this study amounted to 13 property and real estate companies, using purposive sampling technique and an observation period of 5 years so that 65 samples of observation data were obtained. The data needed in this study were obtained from the publication of financial statements in the Indonesia Stock Exchange. The data analysis method used to test the hypothesis is multiple linear regression analysis. The analysis was carried out using SPSS version 26. The results of this research show that corporate social responsibility disclosure has a significance value of 0.538 or has no effect on stock returns. Capital structure has a significance value of 0.449 or has no effect on stock returns. Financial distress has a significance value of 0.002 or has a positive and significant influence on stock returns. Institutional ownership has a significance value of 0.840 or has no effect on stock returns. The proportion of independent board of commissioners has a significance value of 0.380 or has no effect on stock returns.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Capital Structure; Financial Distress; Corporate Governance.

1. PENDAHULUAN

Di penghujung tahun 2019, muncul epidemi yang diakibatkan oleh virus baru di Wuhan, China yang disebut dengan Covid-19 dan mencapai Indonesia pada bulan Maret tahun 2020 dan ditetapkan statusnya sebagai pandemi internasional oleh World Health Organization (WHO). Terjadinya pandemi Covid-19 menyebabkan dua macam krisis global, yaitu krisis kesehatan dan krisis perekonomian (Pratiwi et al., 2021). Adanya pandemi Covid-19 ini memberikan dampak penurunan terhadap semua sektor industri kecuali pada beberapa sektor seperti produk kesehatan meningkat 73,3%, bahan makanan naik 65,8%, pulsa/paket data meningkat menjadi 46,1%, listrik naik menjadi 37,7% (Herninta & Rahayu, 2021). Sektor properti and real estate menjadi salah satu sektor yang sangat terdampak oleh kondisi pandemi karena tingginya biaya operasional tidak sebanding dengan penjualan yang menurun (Dewi et al., 2021).

Pembangunan suatu negara dapat didukung dengan kemajuan perekonomian. Perekonomian suatu negara dapat dicerminkan dengan kegiatan pasar modal dalam negara tersebut karena dapat menunjang kegiatan usaha perorangan, pemerintah, dan perusahaan dengan mempertemukan pihak yang melakukan kegiatan usaha dan melakukan penawaran dengan pihak yang akan memberikan dana (Wiratno et al., 2018). Perusahaan yang melakukan penawaran dalam pasar modal merupakan perusahaan yang telah listing dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga mempermudah masyarakat yang ingin memberikan atau menyuplai dana (Dwi Putra & Afriyenti, 2021). Pihak yang memberikan dana dapat disebut sebagai investor, yaitu orang yang melakukan investasi.

Zettira (2016) dalam Nawangsari et al., (2021) mengatakan bahwa saham adalah bagian dari produk investasi yang harganya dapat berubah-ubah karena dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal perusahaan. Investor sebagai pelaku investasi pastinya mengharapkan adanya peningkatan harga saham maupun pembagian dividen sebagai keuntungan atas investasi yang telah dilakukan. Keuntungan atau tingkat pengembalian yang didapatkan dari melakukan investasi pada saham dapat disebut sebagai return saham. Ada dua macam return yaitu return ekspektasi dan return realisasi. Return saham dapat mengalami pergerakan naik atau turun sesuai dengan kuatnya permintaan dan penawaran saham tersebut.

Dalam upaya memberikan return saham yang positif untuk investor, perusahaan perlu melakukan kegiatan-kegiatan yang dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, salah satunya melakukan corporate social responsibility (CSR). Corporate social responsibility (CSR) merupakan kewajiban setiap pelaku usaha dalam pelestarian budaya dan pemeliharaan lingkungan masyarakat sekitar sebagai penerapan Undang-undang mengenai

Perseroan Terbatas (PT) Nomor 40 Tahun 2007 yaitu melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan (Pradista & Kusumawati, 2022). CSR didasari oleh 3P (Profit, Planet, People) yang jika dilakukan membuat masyarakat melihat bahwa perusahaan turut serta dalam pemeliharaan lingkungan dan masyarakat disekitarnya, Pengungkapan CSR merupakan cara untuk memperlihatkan bukti kepada publik bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi kepada keuntungan.

Selain kegiatan corporate social responsibility (CSR), struktur modal juga merupakan salah satu informasi yang digunakan untuk pertimbangan keputusan investasi. Struktur modal adalah proporsi antara modal perusahaan yang berasal dari pribadi dan hutang jangka pendek maupun panjang yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal tersebut digunakan oleh perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan dan mengembangkan usaha yang dapat dicerminkan menggunakan Debt Equity Ratio (DER) (Fathihani et al., 2023). Debt Equity Ratio (DER) yang tinggi dapat menyebabkan respon buruk berupa menurunnya permintaan saham yang menyebabkan kemerosotan harga saham sehingga return saham yang didapatkan investor mengalami penurunan (Rahmah & Mintarti, 2022).

Aspek berikutnya yang dapat mempengaruhi return saham adalah financial distress, yaitu kondisi dimana perusahaan dapat melakukan pelunasan terhadap kewajiban jangka pendek dan panjang yang dimiliki pada tanggal yang telah ditentukan (Fathihani et al., 2023). Financial distress merupakan kondisi pada saat perusahaan mengalami krisis sebelum terjadinya kebangkrutan. Perkiraan mengenai financial distress memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Calon investor suatu perusahaan juga akan melakukan analisis laporan keuangan sebelum menetapkan keputusan untuk melihat kondisi perusahaan saat ini atau perkiraan kondisi perusahaan di masa depan (Sudirgo & Nurainun Bangun, 2019).

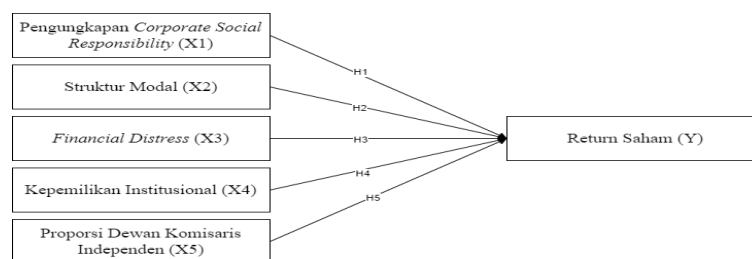
Aspek lain yang dapat menjadi faktor yang mempengaruhi return saham adalah Good Corporate Governance (GCG) atau prinsip yang dijalankan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan maupun kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai tolak ukur kondisi perusahaan baik atau buruk. GCG diharapkan dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan dengan meningkatkan return saham (Sari et al., 2020). Penerapan GCG dapat memberikan respon positif terhadap meningkatnya harga saham dan mendapatkan kepastian mengenai investasi yang digunakan secara tepat oleh manajemen. Penelitian ini menggunakan proksi kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen yang didasarkan penelitian-penelitian terdahulu bahwa proksi tersebut memiliki pengaruh terhadap return saham (Karina Diandra, 2023).

Berdasarkan penelitian Fathihani et al., (2023) dengan judul Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021 menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap return saham, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham, dan financial distress berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dan pada penelitian Dwi Putra & Afriyenti, (2021) dengan judul Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan adanya penelitian tersebut, maka peneliti menguji kembali dan menggabungkan variabel-variabel tersebut yang di uji oleh peneliti terdahulu.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan, maka disusun kerangka dasar penelitian berikut:



Gambar 1. Kerangka Dasar Penelitian

Kerangka dasar penelitian tersebut dapat dikembangkan menjadi hipotesis yang dimanfaatkan untuk dugaan awal mengenai keterkaitan antar masing-masing variabel bebas yaitu pengungkapan corporate social responsibility, struktur modal, financial distress, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham. Berikut hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini:

H₁: Pengungkapan Corporate social responsibility berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengungkapan CSR merupakan cara untuk memperlihatkan bukti kepada public bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi kepada keuntungan. Pengungkapan CSR memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi dan memberikan citra baik bagi perusahaan sehingga return saham perusahaan diharapkan akan meningkat (Pradista & Kusumawati, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Fitriani et al., (2021) dan Ikrima & Asrori (2020)

menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari pengungkapan corporate social responsibility terhadap return saham. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Fathihani et al., (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap return saham.

H₂: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Struktur modal merupakan gabungan antara ekuitas dan utang yang dipakai perusahaan untuk menjalankan bisnisnya. Struktur modal yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dan diharapkan dapat berdampak pada peningkatan return saham perusahaan (Fathihani et al., 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Cindy Ardina Antariksa & Sudiartha (2019) dan Wibowo & Mekaniwati, (2020) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap return saham. Sedangkan pada penelitian Oktaviana & Santoso (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap return saham.

H₃: Financial distress berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau terancam mengalami kebangkrutan. Semakin rendah nilai financial distress suatu perusahaan maka akan berdampak pada penurunan harga saham serta return saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Paramita & Ramdani (2022) dan Caparino & Simamora (2020) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari financial distress terhadap return saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sudirgo & Nurainun Bangun (2019) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari financial distress terhadap return saham.

H₄: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kepemilikan institusional dapat menunjukkan adanya pengawasan dalam manajemen perusahaan yang dapat mendorong manajer untuk lebih fokus kepada kinerja perusahaan sehingga meningkatkan kredibilitas dan keandalan informasi laporan keuangan (Salipadang & Jao, 2018). Hal ini dapat menjadi informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga dapat memengaruhi return saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Putra & Afriyenti (2021) dan Salipadang & Jao (2018) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari kepemilikan institusional terhadap return saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari et al. (2020) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan institusional terhadap return saham.

H₅: Proporsi Dewan Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris perusahaan yang tidak memiliki hubungan apapun dengan dewan lainnya sehingga pengawasan yang dilakukan dapat benar-benar sesuai dengan kepentingan perusahaan. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan return saham karena dinilai adanya pengawasan yang efektif dalam perusahaan (Darma Wijaya & Mindosa, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Darma Wijaya & Mindosa (2019) dan Manse (2018) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Dwi Putra & Afriyenti (2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian dipilih dengan teknik purposive sampling, dengan kriteria kelengkapan data dan mengalami kerugian minimal 2 tahun secara berturut-turut sehingga didapatkan 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar berturut-turut di BEI periode 2018-2022	46
2	Perusahaan sektor properti dan real estate yang tidak mengalami kerugian minimal dua tahun berturut-turut	(30)
3	Perusahaan sektor properti dan real estate yang tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan	(3)
4	Total keseluruhan perusahaan sektor tambang yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini	13
5	Periode pengamatan 2018-2022	5
6	Total sampel yang digunakan pada penelitian (13x5)	65

2.3 Sumber dan Teknik pengumpulan data

Penelitian dilakukan menggunakan metode kuantitatif kausal karena data yang digunakan berupa angka-angka yang harus diolah secara statistic (Sugiyono, 2018). Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan periode 2018-2022.

2.4 Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan 6 variabel, yaitu terdiri dari 1 variabel dependen dan 5 variabel independen. Variabel dependen adalah return saham, sedangkan variabel independen adalah pengungkapan corporate social responsibility,

struktur modal, financial distress, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini secara ringkas dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Operasional Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala Ukur
1	Return Saham (Y)	$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2	Pengungkapan Corporate Social Responsibility (X ₁)	$CSR_{ij} = \frac{\sum X_{ij}}{N_j}$	Rasio
3	Struktur Modal (X ₂)	$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
4	Financial Distress (X ₃)	$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	Rasio
5	Kepemilikan Institusional (X ₄)	$KI = \frac{Total\ saham\ milik\ institusi}{Total\ saham\ perusahaan} \times 100\%$	Rasio
6	Proporsi Dewan Komisaris Independen (X ₅)	$DKI = \frac{Jumlah\ Komisaris\ Independen}{Jumlah\ anggota\ Dewan\ Komisaris} \times 100\%$	Rasio

2.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda karena pada penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel independen.. Saat menganalisis, penulis menggunakan bantuan software SPSS version 26 for statistics. Berikut model regresi linear berganda:

$$R = \beta_0 + \beta_1 CSR_{D} + \beta_2 DER + \beta_3 FD + \beta_4 KI + \beta_5 DKI + \epsilon \tag{1}$$

Keterangan:

- R = Return Saham
- CSR_D = Corporate Social responsibility Disclosure
- DER = Struktur Modal
- FD = Financial Distress
- KI = Kepemilikan Institusional
- DKI = Dewan Komisaris Independen
- β₀ = Konstanta
- β₁-β₅ = Koefisien Regresi
- ε = Variabel gangguan

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Uji Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai range, minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Nilai mean menunjukkan nilai rata-rata dari data yang digunakan. Nilai range, minimum, maksimum dan standar deviasi menunjukkan bagaimana persebaran data pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Range	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	65	3.012	-0.789	-2.223	0.011	0.498
CSR	65	0.461	0.065	0.527	0.239	0.999
Struktur Modal	65	3.462	0.126	3.475	0.744	0.583
Financial Distress	65	31.72	2.917	28.811	4.414	5.242
Kepemilikan institusional	65	0.815	0.161	0.977	0.677	0.180
Proporsi DKI	65	0.750	0.000	0.750	0.454	0.122

3.2 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk melihat apakah data yang digunakan sudah terdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan uji statistik menggunakan Kolmogorov-Smirnov melalui pendekatan Monte Carlo.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Standar Deviasi	0.43279937
	Absolute	0.141
Most Extreme Difference	Positive	0.141
	Negatif	-0.084
Kolmogorov-Smirnov Z		0.141
Asym. Sig (2-tailed)		0.002
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0.135 ^d
	95% Confidence Interval	
	Lower Bound	0.128
	Upper Bound	0.142

3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk melihat apakah terjadi korelasi antar variabel independen. Batas nilai yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah jika nilai tolerance ≥ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 .

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
CSR	0.847	1.180
Struktur Modal	0.679	1.474
Financial Distress	0.751	1.332
Kepemilikan Institusional	0.854	1.171
Proporsi DKI	0.849	1.178

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi karena semua variabel menunjukkan nilai tolerance > 0.10 dan VIF < 10 .

3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui bahwa perbedaan varians dari error harus homogen (tidak heterogen). Pengujian dilakukan menggunakan Gletsjer Test yaitu meregresikan antara absolut residual dengan masing-masing variabel independen.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
	Beta	Std. Error			
(Constant)	0.210	0.249		0.841	0.404
CSR	0.317	0.417	0.101	0.762	0.449
Struktur Modal	-0.059	0.080	-0.109	-0.741	0.462
Financial Distress	0.017	0.008	0.278	1.976	0.053
Kepemilikan Institusional	-0.039	0.230	-0.022	-0.169	0.867
Proporsi DKI	0.012	0.339	0.005	0.034	0.973

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada nilai signifikansi di atas 5% atau 0.05 maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada setiap variabel.

3.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value	-0.05717
Cases < Test Value	32
Cases \geq Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	35
Z	0.377
Asymp. Sig (2-tailed)	0.706

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan runs test, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena nilai signifikansi sebesar $0.706 > 0.05$.

3.6 Uji Regresi Linear Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (Pengungkapan CSR, struktur modal, financial distress, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen) terhadap variabel dependen (return saham).

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized		Standardized Coefficient Beta
	Beta	Std. Error	
(Constant)	0.031	0.366	
CSR	0.379	0.612	0.076
Struktur Modal	-0.089	0.117	-0.105
Financial Distress	0.041	0.012	0.431
Kepemilikan Institusional	-0.068	0.338	-0.025
Proporsi DKI	-0.441	0.498	-0.109

Berdasarkan tabel 8, berikut persamaan regresi linear berganda yang diperoleh;

$$\text{Return saham} = 0.031 + 0.379\text{CSR} - 0.089\text{DER} + 0.041\text{FD} - 0.068\text{KI} - 0.441\text{DKI} \quad (2)$$

Interpretasi dari persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

1. Return Saham konstan sebesar 0.031 dengan pengertian jika Pengungkapan CSR, Struktur Modal, Financial Distress, Kepemilikan Institusional dan Proporsi Dewan Komisaris Independen bernilai konstan maka return saham sebesar 0.031.
2. Koefisien regresi pengungkapan CSR sebesar 0.379 artinya setiap kenaikan 1% dalam pengungkapan corporate social responsibility maka berkorelasi positif dengan kenaikan return saham sebesar 37.9%.
3. Koefisien regresi struktur modal sebesar -0.089 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari struktur modal yang digambarkan melalui DER maka berpengaruh negatif terhadap return saham atau menurunkan return saham sebesar 8.9%.
4. Koefisien regresi financial distress sebesar 0.041 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% dari hasil z-score maka berpengaruh positif atau dapat meningkatkan terhadap return saham sebesar 4.1%.
5. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -0.068 menunjukkan bahwa adanya korelasi negatif dengan return saham dimana setiap kenaikan 1% dari jumlah kepemilikan institusional maka dapat mengakibatkan penurunan return saham sebesar 6.8%.
6. Koefisien regresi proporsi dewan komisaris independen sebesar -0.441 menunjukkan bahwa setiap 1% kenaikan proporsi dapat mengakibatkan penurunan return saham sebesar 44.1%.

3.7 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R ²
0.495	0.245	0.181

Berdasarkan pada hasil uji keefisien determinasi dapat dilihat dari nilai adjusted R^2 sebesar 0.181 yang artinya seluruh variabel independen dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen sebesar 18.1%. Sementara itu, sekitar 81.9% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam pengujian ini.

3.8 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Uji hipotesis analisis parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 10. Hasil Uji Statistik T

Variabel	t	Sig.
Constant	0.084	0.934
Pengungkapan CSR	0.619	0.538
Struktur Modal	-0.762	0.449
Financial Distress	3.298	0.002
Kepemilikan institusional	-0.202	0.840

Variabel	t	Sig.
Proporsi DKI	-0.884	0.380

3.9 Pembahasan

3.9.1 Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham

Hasil uji t pengungkapan corporate social responsibility terhadap return saham menunjukkan nilai t sebesar 0.619 yang artinya memiliki hubungan positif dengan nilai signifikansi sebesar 0.538 yaitu lebih besar dari 0.05 (taraf signifikansi 5%). Dengan demikian, pengungkapan corporate social responsibility tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan masih terdapat beberapa perusahaan sektor properti dan real estate yang belum mengimplementasikan pengungkapan corporate social responsibility secara tepat atau sesuai dengan indikator GRI dan investor atau pemegang saham tidak memprioritaskan kegiatan CSR perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradista dan (Pradista & Kusumawati, 2022) serta (Suprpto & Susilo, 2020). Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani et al. (2021) karena hasil penelitiannya menunjukkan bahwa corporate social responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

3.9.2 Pengaruh Pengungkapan Struktur Modal terhadap Return Saham

Hasil uji t struktur modal terhadap return saham menunjukkan nilai t sebesar -0.762 yang artinya memiliki hubungan negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0.449 yaitu lebih besar dari 0.05 (taraf signifikansi 5%). Dengan ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan bukan hanya disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi banyak faktor lain yang dapat memengaruhi hal tersebut seperti ekspansi bisnis yang akan dilaksanakan perusahaan sehingga investor kurang memerhatikan nilai DER dalam laporan keuangan. Investor cenderung lebih memerhatikan histori pembagian dividen oleh perusahaan dan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktaviana & Santoso, 2020) karena hasil penelitian struktur modal tidak berpengaruh terhadap return saham. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan atau tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cindy Ardina Antariksa & Sudiarta, 2019) serta (Pradista & Kusumawati, 2022) karena hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham.

3.9.3 Pengaruh Pengungkapan Financial Distress terhadap Return Saham

Hasil uji t financial distress terhadap return saham menunjukkan nilai t sebesar 3.298 yang artinya memiliki hubungan positif dengan nilai signifikansi sebesar 0.002 yaitu lebih kecil dari 0.05 (taraf signifikansi 5%). Dengan ini dapat disimpulkan bahwa financial distress memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini berarti semakin tinggi hasil z-score maka perusahaan dikategorikan sehat dan dapat memengaruhi peningkatan return saham perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal dimana keadaan keuangan suatu perusahaan dapat memengaruhi harga pasar di Bursa Efek. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pradista & Kusumawati, 2022) yaitu financial distress berpengaruh signifikan terhadap return saham.

3.9.4 Pengaruh Pengungkapan Kepemilikan Institusional terhadap Return Saham

Hasil uji t kepemilikan institusional terhadap return saham menunjukkan nilai t sebesar -0.202 yang artinya memiliki hubungan negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0.840 yaitu lebih besar dari 0.05 (taraf signifikansi 5%). Dengan ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan pihak institusi yang memiliki jumlah saham besar cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham minoritas. Adanya kondisi ini dapat menyebabkan terjadinya keterhambatan kinerja perusahaan yang akan berdampak pada return saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari et al., 2020) dan (Manse, 2018) bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Sedangkan, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dwi Putra & Afriyenti, 2021).

3.9.5 Pengaruh Pengungkapan Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Return Saham

Hasil uji t proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham menunjukkan nilai t sebesar -0.884 yang artinya memiliki hubungan negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0.380 yaitu lebih besar dari 0.05 (taraf signifikansi 5%). Dengan ini dapat disimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini terjadi karena susunan atau anggota dewan komisaris independen hanya sebatas memenuhi Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 55 /PJOK.03/2016 Pasal 24 ayat 1 dan 2 tentang perusahaan wajib memiliki dewan komisaris independen dengan proporsi paling sedikit 50% (lima puluh persen) dari jumlah anggota komisaris dan perusahaan tidak menegakkan good corporate governance dalam perusahaan. Selain itu, hal ini tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor karena investor cenderung memerhatikan kinerja keuangan perusahaan dan pergerakan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Oktaviana & Santoso, 2020) dan (Karina Diandra, 2023) yaitu proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Sedangkan, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Manse, 2018) yaitu proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

4. KESIMPULAN

Hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh pengungkapan corporate social responsibility, struktur modal, financial distress, kepemilikan institusional, dan proporsi dewan komisaris independen terhadap return saham, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: pertama, pengungkapan corporate social responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya pengungkapan corporate social responsibility oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Kedua, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini dikarenakan banyaknya faktor yang dapat memengaruhi tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan. Ketiga, financial distress berpengaruh signifikan terhadap return saham. Keempat, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dikarenakan pihak institusi yang memiliki jumlah saham besar cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham minoritas. Kelima, proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dikarenakan susunan atau anggota dewan komisaris independen hanya sebatas memenuhi Peraturan Otoritas Jasa keuangan dan tidak dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor. Pada penelitian ini terdapat keterbatasan dalam variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sehingga nilai adjusted R square menunjukkan faktor-faktor lain yang memiliki dampak terhadap return saham. Untuk itu, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk dapat mencakup lebih banyak faktor lain mengenai topik serupa.

REFERENCES

- Caparino, O., & Simamora, C. (2020). Pengaruh Financial Distress (Altman Z-Score) dan Debt Equity Ratio terhadap Return Saham Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018. *JURNAL ILMIAH M-PROGRESS*, 10(2).
- Cindy Ardina Antariksa, N. M., & Sudiarta, G. M. (2019). Peran Profitabilitas Memediasi Pengaruh Likuiditas dan AStruktur Modal terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(6), 3303. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i06.p01>
- Darma Wijaya, H., & Mindosa, B. (2019). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Return Saham yang di Mediasi ROE pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI periode 2015-2018. *Jurnal Bisnis Dan Informatika*. www.idx.co.id
- Dewi, S. N., Hendra Halawa, M., & Nifanngelyau, L. K. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Bisnis Property. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JPE)*, 1, 20–25.
- Dwi Putra, R., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *JEA Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263. <http://jea.pj.unp.ac.id/index.php/jea>
- Fathihani, Randyantini, V., Saputri, I. P., & Wijayanti, F. A. K. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 15–24. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.6046>
- Fitriani, N., Sadikin, A., & Wahyuni, A. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham dengan ROE sebagai Variabel Moderating pada Indeks LQ-45. *Jurnal Komunikasi Bisnis Dan Manajemen*, 8(1). www.menlh.go.id
- Herninta, T., & Rahayu, R. A. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(1), 56–63. www.money.kompas.com
- Ikrima, S., & Asrori. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Return saham dengan Return on Asset sebagai Variabel Moderating. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1).
- Karina Diandra, P. (2023). Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. In *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business* (Vol. 6, Issue 2).
- Manse, A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmiah*, 22(2).
- Nawang Sari, S., Zakaria, A., & Sumiati, A. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), Earning per Share (EPS), dan Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Business, Entrepreneurship and Finance*, 1(2). <https://doi.org/10.53067/ijebe>
- Oktaviana, R., & Santoso, B. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Corporate Governance terhadap Return Saham dan Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur. *Surasni... 89 Jurnal EMBA*, 8(2), 89–98.
- Paramita, Y., & Ramdani, D. (2022). Determinasi Financial Distress terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Saburai*, 8, 29–38.
- Pradista, A., & Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11, 761–776.
- Pratiwi, P. D., Christian, A. R., Dahlan, A., Adhitya, Y., & Christian, R. (2021). Performa Keuangan Perusahaan sub-sektor terdampak Covid-19. *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 5, 129–137.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. In *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman* (Vol. 7, Issue 1).
- Salipadang, W., & Jao, R. (2018). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan dan Dampaknya terhadap Return Saham. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 6(1), 83–101. www.neraca.co.id
- Sari, I. R., Hendra, K., & Dewi, R. R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Investasi*, 6, 26–40.

- Sudirgo, T., & Nurainun Bangun, dan. (2019). Pengaruh Financial Distress, Financial Performance, dan Likuiditas terhadap Stock Return. *Business Management Journal*, 15(2), 77–92. <http://journal.ubm.ac.id/>
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian.
- Suprpto, S., & Susilo, D. E. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap stock return. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 35–45. <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/49>
- Wibowo, W., & Mekaniwati, D. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Kemampulabaan Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 8(1), 19–28. www.idx.co.id
- Wiratno, A., Kurniasari, W., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Journal of Accounting Science*, 2(1), 67–90. <https://doi.org/10.21070/jas.v2i1.1216>