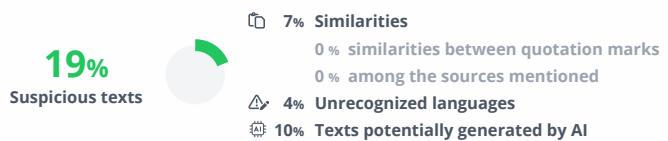




# cek plagiasi puput



Document name: cek plagiasi puput.docx  
Document ID: e1a39ca00499c2ccece64a10b3be78f9aa052263  
Original document size: 230.08 KB

Submitter: UMSIDA Perpustakaan  
Submission date: 1/22/2026  
Upload type: interface  
analysis end date: 1/22/2026

Number of words: 5,771  
Number of characters: 44,976

Location of similarities in the document:



## Sources of similarities

### Main sources detected

| No. | Description  | Similarities | Locations | Additional information           |
|-----|--|--------------|-----------|----------------------------------|
| 1   | <b>JURNAL ACCOPEN.docx   JURNAL ACCOPEN</b> #4262ea<br>Comes from my group<br>10 similar sources   | 1%           |           | Identical words: 1% (86 words)   |
| 2   | <b>doi.org   Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap ...</b><br><a href="https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2056">https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2056</a>                               | < 1%         |           | Identical words: < 1% (48 words) |
| 3   | <b>Document from another user</b> #9560a3<br>Comes from another group<br>9 similar sources   | < 1%         |           | Identical words: < 1% (57 words) |
| 4   | <b>doi.org   Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governanc...</b><br><a href="https://doi.org/10.62017/jimea.v1i3.1302">https://doi.org/10.62017/jimea.v1i3.1302</a>                                 | < 1%         |           | Identical words: < 1% (45 words) |
| 5   | <b>dx.doi.org   Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur M...</b><br><a href="http://dx.doi.org/10.47065/arbitrase.v4i2.1422">http://dx.doi.org/10.47065/arbitrase.v4i2.1422</a><br>4 similar sources | < 1%         |           | Identical words: < 1% (47 words) |

### Sources with incidental similarities

| No. | Description   | Similarities | Locations | Additional information           |
|-----|---|--------------|-----------|----------------------------------|
| 1   | <b>jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id</b><br><a href="https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/3625/3641">https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/3625/3641</a>   | < 1%         |           | Identical words: < 1% (40 words) |
| 2   | <b>www.academia.edu   (PDF) Pengaruh Keberagaman Gender dan Pengungkapan ...</b><br><a href="https://www.academia.edu/94125603/Pengaruh_Keberagaman_Gender_dan_Pengungkapan_...">https://www.academia.edu/94125603/Pengaruh_Keberagaman_Gender_dan_Pengungkapan_...</a> | < 1%         |           | Identical words: < 1% (35 words) |
| 3   | <b>ejournal3.undip.ac.id</b><br><a href="https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting">https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting</a>   | < 1%         |           | Identical words: < 1% (20 words) |
| 4   | <b>media.neliti.com</b><br><a href="https://media.neliti.com/media/publications/432062-the-effect-of-rentability-profitability-2f0b...">https://media.neliti.com/media/publications/432062-the-effect-of-rentability-profitability-2f0b...</a>                          | < 1%         |           | Identical words: < 1% (25 words) |
| 5   | <b>repository.nusaputra.ac.id</b><br><a href="https://repository.nusaputra.ac.id/id/eprint/1678/1/GHEFIRA_NUR ANNISA (REPO).pdf">https://repository.nusaputra.ac.id/id/eprint/1678/1/GHEFIRA_NUR ANNISA (REPO).pdf</a>  | < 1%         |           | Identical words: < 1% (13 words) |

# Points of interest

Pengaruh CSR, Financial distress , dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham

Puput Melinda<sup>1</sup> Wiwit Hariyanto<sup>2</sup>

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

puputmelinda94@gmail.com<sup>1</sup> wiwitbagaskara@umsida.ac.id<sup>2</sup>

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji



doi.org | Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Profitability pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indon...

<https://doi.org/10.62017/jimea.v1i3.1302>

pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), financial distress, dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap



doi.org | Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social Dan Governance) Terhadap Return Saham(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terda...

<https://doi.org/10.63822/3zczzv061>

return saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek



repositori.uma.ac.id

<https://repositori.uma.ac.id/jspui/bitstream/123456789/25742/1/208330018%20-%20Sintya%20Bintang%20Sari%20-%20Fulltext.pdf>

Indonesia

.Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data utama berupa data sekunder. Data return saham diperoleh dari harga penutupan tahunan selama periode 2021 hingga 2023. Seluruh informasi tersebut kemudian diklasifikasikan ke dalam variabel penelitian sesuai dengan kebutuhan analisis. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling, yaitu salah satu metode non-probability sampling yang didasarkan pada kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan hasil pengujian, analisis, dan penafsiran data dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR), financial distress, dan Good Corporate Governance (GCG) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi bahwa pengaruh CSR, financial distress, dan tata kelola perusahaan terhadap return saham bersifat kontekstual, sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi keuangan perusahaan, serta perilaku investor dalam memaknai risiko, profitabilitas, dan keberlanjutan perusahaan. Bagi investor, hasil ini dapat menjadi acuan dalam menyusun strategi investasi dengan mempertimbangkan bahwa CSR tidak selalu meningkatkan daya tarik saham, kondisi financial distress bisa membuka peluang return yang lebih tinggi, dan tata kelola perusahaan meski penting dalam jangka panjang, dalam jangka pendek dapat menurunkan return.

Kata Kunci : Corporate Social Responsibility (CSR), Financial Distress, Good Corporate Governance (GCG), Return Saham

## PENDAHULUAN

Return saham menjadi salah satu indikator utama bagi investor karena mencerminkan tingkat pengembalian dari modal yang ditanamkan [1]. Selain itu, pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara pihak-pihak yang mencari dana seperti emiten, korporasi, dan pemerintah dengan pihak yang memiliki dana untuk diinvestasikan. Meskipun pasar modal Indonesia menawarkan berbagai peluang investasi menarik, juga menghadapi risiko serupa yang dialami pasar internasional, termasuk potensi tindakan penipuan. Industri pertambangan adalah sektor padat modal yang memiliki tingkat risiko yang tinggi [2]. Sejumlah kasus yang terjadi pada sektor pertambangan, seperti Kasus dugaan korupsi tata niaga timah di PT. Timah (Persero) Tbk. Periode 2015–2022 mengungkap penyalahgunaan dana Corporate Social Responsibility (CSR) yang dialirkan kepada Harvey Moeis melalui perantara sebesar Rp 124,2 miliar. Berdasarkan audit Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan (BPKP) (2024), praktik tersebut menimbulkan kerugian negara hingga Rp 300 triliun serta kerusakan lingkungan di wilayah pertambangan, sehingga menjadi salah satu skandal korupsi terbesar di Indonesia. Kejadian-kejadian tersebut menegaskan pentingnya kewaspadaan investor serta perlunya pengawasan dan penegakan regulasi yang lebih tegas untuk mewujudkan iklim investasi yang aman dan dapat dipercaya [3]

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) (2022), perusahaan pertambangan menyumbang sekitar 7-10% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Perusahaan pertambangan mempunyai andil penting dalam membuka kesempatan kerja dan memperbaiky pemasukan negara. Indonesia menarik investasi internasional karena sumber dayanya yang menguntungkan, seperti batu bara, nikel, tembaga, emas, dan timah [4]. Hal tersebut menjadikan negara Indonesia bergantung kepada perusahaan pertambangan. Tentunya dari ketergantungan tersebut terdapat tantangan atau masalah yang harus dihadapi, seperti perubahan harga dan dampak lingkungan. Akibatnya, pemerintah harus membuat rencana yang berkelanjutan demi mengoptimalkan keuntungan dan mengurangi risiko.

Kinerja saham atau yield saham artinya jumlah uang yang diterima oleh pihak yang berinvestasi dalam penanaman modal mereka. Ini mencakup dividen yang diterima selama masa kepemilikan saham dan margin dagang saham [5]. Banyak faktor yang memengaruhi return saham, satu diantaranya adalah kepedulian sosial perusahaan (CSR) sebagai bentuk kontribusi pada masyarakat terhadap masyarakat dan lingkungan yang dimuat saat laporan tahunan perusahaan [5]. CSR yang didasarkan pada konsep 3P (Profit, Planet, People), membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya menjaga reputasinya, tetapi juga berkontribusi pada masyarakat dan lingkungan. CSR meningkatkan penilaian dan kepercayaan stakeholder, meskipun sering kali kurang diperhatikan di negara berkembang, seperti Indonesia [6]. Menurut Kaur dan Sing [4], CSR dianggap sebagai inisiatif sukarela dan kewajiban hukum. Transparansi dalam pelaporan aktivitas CSR diyakini mampu memperkuat reputasi perusahaan di pasar dan menumbuhkan kepercayaan baik dari investor maupun publik [7]. Namun, temuan empiris mengenai hubungan CSR dan return saham masih bervariasi; beberapa penelitian, seperti yang dilaporkan oleh [8], menemukan adanya pengaruh signifikan, sementara penelitian lain, misalnya [9], justru tidak menemukan hubungan yang berarti.

Selain CSR, kondisi financial distress juga menjadi faktor yang memengaruhi kinerja saham. Financial distress menggambarkan keadaan ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan serius akibat penurunan kinerja ekonomi sehingga berpotensi menimbulkan krisis atau kebangkrutan [10]. Faktor-faktor yang kerap memicu terjadinya financial distress antara lain kesulitan memperoleh sumber pendanaan, lemahnya pengelolaan keuangan, rendahnya pemahaman manajemen terhadap kondisi finansial, hingga keputusan strategis yang keliru. Penelitian [5] menemukan bahwa semakin parah tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, semakin besar pula tekanan terhadap harga saham dan return yang dihasilkan. Hasil tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menekankan bahwa pergerakan harga pasar mencerminkan kondisi internal perusahaan, termasuk saat menghadapi tekanan finansial. Temuan lain, seperti yang dilaporkan oleh [11], bahkan menunjukkan bahwa financial distress dapat berpengaruh ke untung saham.

Pemicu ketiganya dari tingkat keuntungan saham salah satunya ditentukan oleh tata kelola Perusahaan atau Good Corporate Governance (GCG). Baik manajemen Perusahaan (GCG) mempengaruhi harga saham dan kinerja Perusahaan [12]. Kelemahan GCG juga tampak dari pengangkatan komisaris yang tidak kompeten serta keberadaan direksi yang tidak independen dalam pengambilan keputusan strategis [13]. Implementasi GCG yang baik diyakini mampu meningkatkan nilai saham, karena transparansi dan akuntabilitas mendorong tumbuhnya kepercayaan investor terhadap kualitas pengelolaan perusahaan. Sistem tata kelola yang baik dapat mengurangi praktik korupsi dan penyalahgunaan wewenang, sekaligus menciptakan lingkungan bisnis yang berkelanjutan [1]. Dalam penelitian ini, indikator GCG diprosksikan melalui kepemilikan manajerial. Pemilihan indikator ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap return saham [14]; hal tersebut diperkuat oleh penelitian lain yang dilaporkan oleh [14].

Secara konseptual, penelitian ini bertumpu pada dua teori utama, yaitu teori sinyal (signaling theory) dan teori pemangku kepentingan (stakeholder theory). Teori sinyal berangkat dari adanya ketidaksesuaian transparansi antara manajemen internal dan stakeholder eksternal [15]. Teori sinyal berkaitan dengan situasi di mana ada asimetri informasi antar investor dan manajer [16]. Untuk mengurangi kesenjangan informasi tersebut, perusahaan berkewajiban menyampaikan laporan keuangan dan informasi lain yang relevan mengenai kinerja maupun prospek masa depan. Dalam perspektif teori sinyal, publikasi laporan keuangan yangbaik dapat menjadi indikasi positif yang mencerminkan optimisme manajemen, sehingga berpotensi menarik minat investor [17]. Di sisi lain, teori pemangku kepentingan menekankan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh lingkungan sekitar, baik dari aspek internal maupun eksternal, seperti pemerintah, pesaing, hingga masyarakat luas.

Penelitian ini hadir sebagai elaborasi dari riset sebelumnya yang dilakukan oleh [5]. Perbedaan utamanya terletak pada variabel yang digunakan; penelitian terdahulu berfokus pada CSR, struktur modal, dan financial distress, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel GCG selain CSR dan financial distress. Objek penelitian juga berbeda: jika penelitian sebelumnya menitikberatkan pada perusahaan manufaktur, penelitian ini secara khusus difokuskan pada perusahaan pertambangan. Berdasarkan latar belakang tersebut Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji



doi.org | Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Profitability pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indon...

<https://doi.org/10.62017/jimea.v1i3.1302>

**pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), financial distress, dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap return saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

#### Pengembangan Hipotesis

##### Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR)

###### Terhadap Return Saham

Menurut teori stakeholder, Selain kepada pemegang saham, perusahaan juga memiliki kewajiban moral dan operasional terhadap stakeholder lain, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat lokal, serta pihak pemerintah. Oleh karena itu, pelaksanaan CSR yang efektif dapat meningkatkan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingannya dan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Dalam penelitian [18], perusahaan yang aktif melakukan CSR cenderung memiliki laba bersih yang tinggi dan kinerja keuangan meningkat.

H1 : Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh terhadap return saham

###### Pengaruh Financial distress Terhadap Return Saham

Financial distress merupakan keadaan saat perusahaan berhadapan dengan tekanan keuangan yang menghambat kemampuannya untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo maupun mendanai aktivitas operasional sehari-hari [19]. Kondisi ini biasanya dipicu oleh beberapa faktor, antara lain arus kas yang tidak mencukupi akibat pendapatan operasional lebih rendah daripada biaya yang harus ditanggung, tingginya beban utang, serta keterbatasan dana yang dimiliki perusahaan untuk menutupi berbagai pengeluaran yang ada [20]. Semakin tinggi tingkat kesulitan perusahaan dalam keuangannya, maka akan berdampak terhadap menurunnya harga saham perusahaan yang berdampak pada tingkat return saham.

H2 : Financial distress berpengaruh terhadap return saham

###### Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Return Saham

Dalam perspektif stakeholder theory, tata kelola perusahaan dipandang sebagai cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, signaling theory menjelaskan bahwa keberhasilan implementasi GCG menjadi tanda komitmen manajemen untuk terus memperbaiki kinerja, yang pada akhirnya berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan dan harga saham [21]. Penelitian [22] menegaskan bahwa tingkat kepercayaan stakeholder terhadap kinerja keuangan berkorelasi dengan kepercayaan mereka terhadap perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks penelitian ini, GCG diukur melalui indikator kepemilikan manajerial. Hasil kajian yang dilakukan oleh [21] menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada imbal hasil saham, yang mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajer, semakin kuat pula keyakinan pasar terhadap performa perusahaan.

H3 : Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh terhadap return saham

#### Kerangka Konseptual

Berikut merupakan gambar kerangka konseptual pada penelitian yang berjudul "Pengaruh CSR, Financial distress , dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Return Saham":

Gambar 1. Kerangka Konseptual

□

□

#### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data utama berupa data sekunder. Data return saham diperoleh dari harga penutupan tahunan selama periode 2021 hingga 2023. Seluruh informasi tersebut kemudian diklasifikasikan ke dalam variabel penelitian sesuai dengan kebutuhan analisis. Sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling, yaitu salah satu metode non-probability sampling yang didasarkan pada kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. [23].

##### Kriteria Jumlah

Populasi Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. 70

Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan secara lengkap dalam periode 2021-2023. 20

Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait CSR, Financial distress, atau GCG 2021-2023. 15

Perusahaan pertambangan yang mengalami kerugian pada tahun 2021-2023. 12

Perusahaan yang sahamnya mengalami suspensi panjang atau delisting 2021-2023. 7

Total Sampel yang digunakan 16

Total Observasi ( 16x3 ) 48

##### Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Adapun variabel pada penelitian ini meliputi CSR, GCG. Sedangkan untuk variabel dependennya yaitu Return Saham.

##### No Variabel Definisi Indikator Skala

1. Corporate Social Responsibility (CSR) Corporate Social Responsibility (CSR) dapat dipahami sebagai praktik penyampaian atau pelaporan informasi mengenai konsekuensi sosial maupun lingkungan yang timbul dari aktivitas ekonomi perusahaan [7]. CSR Disclosure Index berdasarkan item pengukuran tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan (mengacu pada GRI) [7] Rasio

2. Financial distress Finansial distress merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo dan membayar kgiatan operasional perusahaan [19]. DER = Total Liabilities Total Equity [19] Rasio

3. Good Corporate Governance (GCG) Pengukuran kepemilikan manajemen menunjukkan berapa banyak saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direktur dan komisaris [24]. Kepemilikan Manajerial =  $(\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen} \div \text{Jumlah saham beredar}) \times 100\%$  [24]

Rasio

4. Return Saham Return saham merupakan jumlah uang yang dihasilkan investor dari investasi yang mereka lakukan [5]. Return Saham Individu = dengan [5] Rasio

##### Teknik Analisis Data

Sebelum model regresi dijalankan, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik yang mencakup uji normalitas,



uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

##### Uji Statistik Deskriptif

Penggunaan statistik deskriptif bertujuan menggambarkan ciri-ciri utama dari variabel penelitian serta pola distribusi data. Informasi awal yang diperoleh dari tahap ini membantu peneliti memahami karakteristik data sebelum melanjutkan ke analisis inferensial [23].

##### Uji Asumsi Klasik

###### Uji Normalitas Data

Metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk uji normalitas. Data dinyatakan normal jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, sebaliknya bila kurang dari 0,05, maka data tidak normal [23].

## Uji Multikolinieritas

Model dikatakan mengalami multikolinearitas ketika nilai VIF melampaui 10 atau tolerance berada di bawah 0,10. Namun, bila VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih besar dari 0,10, maka model terbebas dari masalah multikolinearitas [23].

## Uji Heteroskedastisitas

Salah satu metode untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas adalah melalui diagram pencar (scatterplot). Pola tertentu pada sebaran titik, seperti pelebaran, penyempitan, atau bentuk gelombang, menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya, titik-titik yang nyebarnya acak di sekitar garis nol sumbu Y tanpa pola khusus menunjukkan kalau model regresi tak ada masalah heteroskedastisitas [23].



## Metode Analisis Data

### a. Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik regresi linier berganda digunakan untuk memperkirakan nilai variabel dependen (Y) yang dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel independen (X) yang berfungsi sebagai prediktor.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t, yang diolah berdasarkan persamaan regresi linier berganda sebagai model analisis.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y: Return Saham

$\alpha$ : Konstan

$\beta_1$ - $\beta_3$ : Koefisien

X1: Corporate Social Responsibility (CSR)

X2:

Financial distress

X3: Good Corporate Governance (GCG)

E:



## Variabel Penganggu

### Uji Hipotesis

### Uji Koefisienn Determinasi (R<sup>2</sup>)

Riset ini memakai koefisienn determinasi sebagai ukuran guna menilai hubungan antara CSR, Distres Keuangan, dan Good Corporate Governance dengan tingkat keuntungan saham [25]. Uji f (Pengaruh Simultan)

Melalui Uji F, dapat diketahui apakah kumpulan variabel bebas secara simultan memberikan pengaruh yang berarti pada variabel terikat. Dalam studi ini, uji F diterapkan untuk menguji apakah tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), Kesulitan keuangan dan tata kelola perusahaan yang baik kalau digabung, sama-sama punya pengaruh yang cukup berarti terhadap keuntungan saham [23].

Uji t (Pengaruh Parsial)

Test tujuannya yakni menjabarkan seberapa ngaruh satu variabel independen ke variabel dependen kalau variabel lainnya dianggap tetap. Uji ini membantu mengidentifikasi variabel yang paling berpengaruh atau signifikan terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini, uji t dimanfaatkan untuk mengevaluasi pengaruh CSR, Financial distress, dan GCG secara terpisah terhadap return saham [23].

## HASIL PENGUJIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Pengujian

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 3. Uji Statistik Deskriptif

Variabel N Minimum Maximum Mean Std. Deviation

CSR 48 0.00 0.87 0.2516 0.22259

Financial Distress 48 2.17 12.50 5.3058 2.49270

Tata Kelola 48 4.40 6.57 5.6337 0.73474

Return Saham 48 -82.56 677.78 31.6656 116.28873

Valid N (listwise) 48

Sumber : Output SPSS ver 29 (2025)

Berdasarkan Tabel 3 uji statistik deskriptif disajikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi variabel independen yaitu Corporate Social Responsibility (CSR), Financial Distress, dan Tata Kelola Perusahaan, serta variabel dependen yaitu Return Saham.



Penelitian ini menggunakan 48 observasi dari 16

 doi.org | Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social Dan Governance) Terhadap Return Saham(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2011-2013) <https://doi.org/10.63822/3zczzv01>

perusahaan sektor

pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama



ejournal.uncen.ac.id | PENGARUH ENVIRONMENTAL PERFORMANCE PADA ECONOMIC PERFORMANCE DENGAN ENVIRONMENTAL DISCLOSURE SEBAGAI PEMEDIASI (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2011-2013) <https://ejournal.uncen.ac.id/index.php/JAKED/article/download/1445/1144>

periode

2021-2023. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan maksimum sebesar 0,87 dengan rata-rata 0,2516 serta standar deviasi 0,22259. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan CSR perusahaan pertambangan masih relatif rendah dengan tingkat variasi yang cukup tinggi antarperusahaan. Variabel Financial Distress memiliki nilai minimum 2,17 dan maksimum 12,50 dengan rata-rata 5,3058 serta standar deviasi 2,49270, yang menunjukkan adanya perbedaan kondisi kesulitan

keuangan yang cukup signifikan di antara perusahaan sampel. Variabel Tata Kelola Perusahaan memiliki nilai minimum 4,40 dan maksimum 6,57 dengan rata-rata 5,6337 serta standar deviasi 0,73474. Hasil ini mencerminkan bahwa tata kelola perusahaan pada sektor pertambangan secara umum berada pada kategori baik, meskipun masih terdapat variasi kualitas antarperusahaan.

Sementara itu, variabel Return Saham menunjukkan nilai minimum -82,56 dan maksimum 677,78 dengan rata-rata 31,6656 serta standar deviasi yang cukup besar yaitu 116,28873. Hal ini mengindikasikan bahwa return saham perusahaan pertambangan bersifat sangat fluktuatif, dengan adanya perusahaan yang mengalami kerugian signifikan, sementara yang lain memperoleh keuntungan yang tinggi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Gambar 2. Uji Normalitas

□

Sumber : Output SPSS ver 29 (2025)

Berdasarkan Gambar 1 uji normalitas serta didukung oleh Gambar Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual, dapat diketahui bahwa titik-titik residual cenderung mengikuti garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Dengan demikian, asumsi normalitas pada model regresi terpenuhi. Pemenuhan asumsi normalitas ini penting karena menjamin validitas hasil uji regresi yang akan dilakukan pada tahap selanjutnya, sehingga model dapat diinterpretasikan secara lebih andal dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen yaitu CSR, Financial Distress, dan Tata Kelola Perusahaan terhadap variabel dependen Return Saham.



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

Unstandardized Residual

N 48

Normal Parameters

Mean 0.

0000000

Std. Deviation 0.24502612

Most Extreme Differences

Absolute 0.101

Positive 0.062

Negative -0.



101

Test Statistic 0.101

Asymp. Sig. (2-tailed) 0.200<sup>c,d</sup>



JURNAL ACCOPEN.docx | JURNAL ACCOPEN

Comes from my group

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.



www.academia.edu | (PDF) Pengaruh Keberagaman Gender dan Pengungkapan Risiko Terhadap Efisiensi Investasi

https://www.academia.edu/94125603/Pengaruh\_Keberagaman\_Gender\_dan\_Pengungkapan\_Risiko\_Terhadap\_Efisiensi\_Investasi

Sumber

: Output SPSS ver 29 (2025)

Berdasarkan Tabel 4 uji normalitas Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,200, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Hal tersebut juga diperkuat dengan nilai mean sebesar 0,0000000 dan standar deviasi 0,24502612 yang mendekati kondisi distribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas sehingga layak digunakan untuk analisis regresi selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5.



Uji Multikolinearitas Kolmogorov Smirnov (K-S)

Model



repositori.uma.ac.id

https://repositori.uma.ac.id/jspui/bitstream/123456789/25742/1/208330018%20-%20Sintya%20Bintang%20Sari%20-%20Fulltext.pdf

Unstandardized Coefficients



Document from another user

Comes from another group

Standardized Coefficients t Sig. Collinearity Statistics

B Std. Error Beta

Tolerance VIF

1 (Constant)

2.

115 0.097 — 21.799 0.000 — —

CSR -0.161 0.026 -0.556 -6.185 0.000 0.958 1.044



Berdasarkan Tabel 7 uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,113. Nilai ini berada di sekitar angka 2, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi positif maupun negatif dalam model regresi.

14

Document from another user  
Comes from another group

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini

memenuhi asumsi autokorelasi. Pemenuhan asumsi ini penting karena memastikan bahwa residual dalam model bersifat independen antarobservasi, sehingga hasil estimasi regresi dapat dipercaya dan valid untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 8. Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients<sup>a</sup>

15

elibrary.unikom.ac.id

[https://elibrary.unikom.ac.id/id/eprint/2624/10/UNIKOM\\_LITA%20NOVALIANA\\_12.BAB%20IV.pdf](https://elibrary.unikom.ac.id/id/eprint/2624/10/UNIKOM_LITA%20NOVALIANA_12.BAB%20IV.pdf)

Model Unstandardized Coefficients

16

JURNAL ACCOPEN.docx | JURNAL ACCOPEN

Comes from my group

Standardized Coefficients t Sig.

B Std. Error Beta

1 (Constant)

2.115 0.097 — 21.799 0.000

CSR -0.161 0.026 -0.556 -6.185 0.000

Financial Distress 0.197 0.029 0.618 6.892 0.000

Good Corporate Governance -0.077 0.027 -0.258 -2.816 0.007

<sup>a</sup> Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Output SPSS ver.29 (2025)

Terlihat dari tabel Coefficients, analisis regresi linier berganda dengan menggunakan perhitungan SPSS memperoleh hasil yakni:  $\alpha = 2.115$ ,  $b_1 = -0.161$ ,  $b_2 = 0.197$ ,  $b_3 = -0.077$ . Dengan demikian, persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah:

⚠

$Y=2.115-0.161X_1+0.197X_2-0.077X_3$

Keterangan:

Y = Return Saham

X1 = CSR

X2 = Financial Distress

X3 = Tata Kelola Perusahaan

Dari pemaparan nilai analisis regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 2.115 menunjukkan bahwa apabila variabel CSR (X1), Financial Distress (X2), dan Tata Kelola Perusahaan (X3) tidak mengalami perubahan atau sama dengan nol, maka nilai rata-rata Return Saham (Y) adalah sebesar 2.115 satuan.

Nilai koefisien regresi variabel CSR (X1) = -0.161 dengan arah negatif, artinya apabila nilai CSR meningkat 1 satuan, maka Return Saham akan mengalami penurunan sebesar 0.161 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengeluaran atau intensitas CSR justru menurunkan return saham.

Nilai koefisien regresi variabel Financial Distress (X2) = 0.197 dengan arah positif, artinya apabila nilai Financial Distress meningkat 1 satuan, maka Return Saham akan meningkat sebesar 0.197 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat financial distress justru dikaitkan dengan kenaikan return saham.

Nilai koefisien regresi variabel Tata Kelola Perusahaan Good Corporate Governance (GCG) (X3) = -0.077 dengan arah negatif, artinya apabila nilai tata kelola perusahaan meningkat 1 satuan, maka Return Saham akan turun sebesar 0.077 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dalam model ini berpengaruh menurunkan return saham.

Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi (Sig.), diketahui bahwa CSR ( $t = -6$ .

⚠

185,  $\text{Sig.} = 0.000$ ), Financial Distress ( $t = 6.892$ ,  $\text{Sig.} = 0.000$ ), dan Good Corporate Governance (GCG) ( $t = -2.816$ ,  $\text{Sig.} = 0.007$ ) semuanya

a signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian, ketiga variabel bebas terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Analisis Hipotesis

Uji Determinasi R<sup>2</sup>

Dalam penelitian ini, pengujian determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasi diperoleh melalui hasil pengolahan data menggunakan SPSS sebagai berikut:

Tabel 9. Uji Determinasi ( $R^2$ )

17

JURNAL ACCOPEN.docx | JURNAL ACCOPEN

Comes from my group

Model Summary

Model R R Square Adjusted R Square Std.

1

0.812<sup>a</sup> 0.659 0.636 0.25324

a. Predictors: (Constant), Tata Kelola, Financial Distress,

CSR

Sumber: Output SPSS ver.29 (2025)

Berdasarkan Tabel 9 Uji Determinasi ( $R^2$ ), terlihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0.636 atau 63,6%. Hal ini berarti bahwa variabel CSR, Financial Distress, dan Good Corporate Governance (GCG) mampu menjelaskan variasi perubahan Return Saham sebesar 63,6%. Sementara itu, sisanya sebesar 36,4% (100% - 63,6%) dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0.636 menunjukkan model regresi yang digunakan sudah cukup baik karena mampu menjelaskan sebagian besar variasi Return Saham melalui variabel independen yang diteliti.

Uji Parsial

18

[www.academia.edu | \(PDF\) Pengaruh Keberagaman Gender dan Pengungkapan Risiko Terhadap Efisiensi Investasi](https://www.academia.edu/94125603/Pengaruh_Keberagaman_Gender_dan_Pengungkapan_Risiko_Terhadap_Efisiensi_Investasi)

(uji T)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen

(CSR, Financial Distress, dan Good Corporate Governance (GCG)) secara parsial terhadap variabel dependen yaitu Return Saham. Hasil pengolahan data melalui SPSS dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 11. Uji T (Parsial)

19

[JURNAL ACCOPEN.docx | JURNAL ACCOPEN](#)

Comes from my group

Coefficientsa Model Unstandardized Coefficients Standardized Coefficients t Sig.

B Std. Error Beta

1 (Constant)

2.115 0.097 — 21.799 0.000

CSR -0.161 0.026 -0.556 -6.185 0.000

Financial Distress 0.197 0.029 0.618 6.892 0.000

Good Corporate Governance -0.077 0.027 -0.258 -2.816 0.007

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber:

20

Output SPSS ver. 29 (2025)

Berdasarkan tabel Uji T di atas, diperoleh hasil sebagai berikut:

Variabel CSR memiliki nilai t hitung sebesar -6.185 dengan nilai signifikansi 0.000 < 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh

20

[doi.org | Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham](https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2056)

signifikan terhadap Return Saham

m. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan CSR berpengaruh terhadap Return Saham diterima.

Variabel Financial Distress memiliki nilai t hitung sebesar 6.892 dengan nilai signifikansi 0.000 < 0.05. Artinya, Financial Distress berpengaruh

21

[doi.org | Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham](https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2056)

signifikan terhadap Return Saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan Financial Distress berpengaruh terhadap Return Saham diterima.

Variabel Good Corporate Governance (GCG) memiliki nilai t hitung sebesar -2.816 dengan nilai signifikansi 0.007 < 0.05. Artinya, Tata Kelola Perusahaan berpengaruh negatif dan

22

[doi.org | Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham](https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2056)

signifikan terhadap Return Saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan Tata Kelola Perusahaan berpengaruh terhadap Return Saham diterima.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen yaitu CSR, Financial Distress, dan Good Corporate Governance (GCG) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

#### PEMBAHASAN

Pengaruh CSR terhadap Return Saham

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki koefisien regresi sebesar -0.161 dengan nilai signifikansi 0.000 < 0.05. Hal ini berarti CSR berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pengungkapan atau biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas CSR, maka return saham perusahaan cenderung menurun. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan CSR berpengaruh terhadap return saham diterima.

Secara teori, hasil ini dapat dijelaskan melalui trade-off theory, di mana aktivitas CSR dipersepsi sebagai beban tambahan yang mengurangi profitabilitas jangka pendek perusahaan. Investor, khususnya yang berorientasi pada keuntungan cepat, cenderung menganggap CSR sebagai pengeluaran yang tidak memberikan nilai tambah secara langsung, sehingga menurunkan daya tarik saham. Perspektif teori agensi juga mendukung hal ini, karena penggunaan dana untuk aktivitas sosial kadang dipandang menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, terutama bila manfaat CSR tidak segera meningkatkan kinerja keuangan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi [26] yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap return saham. Hal ini terjadi karena pasar modal Indonesia masih lebih menitikberatkan penilaian pada profitabilitas jangka pendek dibandingkan komitmen sosial Perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian [27] yang menemukan bahwa CSR justru berpengaruh terhadap return saham. Hubungan positif tersebut semakin kuat apabila perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, karena investor menilai CSR sebagai sinyal keberlanjutan yang dapat meningkatkan reputasi Perusahaan. Selain itu, penelitian [28], menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, kecuali dimoderasi oleh profitabilitas. Artinya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat menjadikan CSR sebagai faktor yang memperkuat daya tarik saham, sementara pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, CSR tidak menjadi faktor utama dalam penilaian investor. Menurut [35], hasil penelitian menunjukkan bahwa



23 jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id

<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/3625/3641>

corporate social responsibility tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin baik pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan akan lingkungan, maka usaha tersebut tidak akan mempunyai dampak positif terhadap kinerja keuangan (profitabilitas) Perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun CSR dalam penelitian ini terbukti menurunkan return saham, hasil tersebut tidak sepenuhnya konsisten dengan penelitian terdahulu. Perbedaan hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengaruh CSR terhadap return saham bersifat kontekstual, sangat bergantung pada kondisi keuangan perusahaan, karakteristik investor, serta bagaimana pasar menafsirkan aktivitas CSR sebagai beban atau sebagai investasi jangka panjang.

#### Pengaruh Financial Distress terhadap Return Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel financial distress memiliki koefisien regresi sebesar 0,197 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini menandakan bahwa semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, return saham justru meningkat.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui teori risk and return trade-off, di mana semakin besar risiko suatu perusahaan maka semakin besar pula potensi return yang diharapkan investor. Perusahaan dengan kondisi financial distress umumnya dianggap berisiko tinggi, sehingga sahamnya cenderung berfluktuasi tajam. Namun, bagi investor yang berorientasi pada risiko, kondisi ini dapat dipandang sebagai peluang untuk meraih keuntungan lebih besar. Selain itu, berdasarkan signalling theory, financial distress dapat ditafsirkan sebagai sinyal bahwa perusahaan akan melakukan langkah strategis seperti restrukturisasi, efisiensi biaya, atau perbaikan kinerja. Pasar dapat merespons hal ini secara, sehingga harga saham mengalami kenaikan dan berdampak pada peningkatan return saham [38].

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh [29] membuktikan bahwa financial distress memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, karena kondisi distress sering kali dipersepsi investor sebagai peluang untuk memperoleh return lebih tinggi. Namun, hasil ini berbeda dengan temuan [30] menunjukkan bahwa financial distress justru berpengaruh terhadap return saham, karena investor cenderung menghindari perusahaan dengan risiko kebangkrutan tinggi sehingga minat investasi menurun. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh [31] menemukan bahwa financial distress tidak selalu memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham, sebab faktor lain seperti profitabilitas dan kondisi industri juga sangat menentukan. Menurut [36], hasil analisis parsial menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, return saham justru meningkat.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil penelitian ini membuktikan adanya



24 doi.org | PENGARUH FINANCIAL DISTRESS (ALTMAN Z-SCORE) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EF...

<https://doi.org/10.37403/sultanist.v2i2.36>

pengaruh



25 dx.doi.org | Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, Financial Distress, dan Corporate Governance terhadap Return Saham

<http://dx.doi.org/10.47065/arbitrase.v4i2.1422>

financial distress terhadap return saham, temuan tersebut belum sepenuhnya konsisten dengan penelitian terdahulu. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh financial distress terhadap return saham

dapat bervariasi tergantung pada karakteristik industri, periode penelitian, serta bagaimana investor memaknai risiko dan prospek perbaikan kinerja perusahaan.

#### Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap Return Saham

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel tata kelola perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,077 dengan nilai signifikansi  $0,007 < 0,05$ . Hal ini berarti Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin baik penerapan tata kelola perusahaan (good corporate governance/GCG), justru dapat menurunkan return saham.

Secara teori, fenomena ini dapat dijelaskan melalui agency theory, di mana penerapan GCG seringkali membutuhkan biaya tambahan seperti biaya monitoring, audit, dan kepatuhan terhadap regulasi. Bagi sebagian investor, terutama yang berorientasi pada keuntungan jangka pendek, biaya tersebut dipersepsi sebagai beban yang mengurangi laba perusahaan sehingga mengurangi daya tarik saham. Dari sudut pandang signalling theory, penerapan tata kelola memang merupakan sinyal positif mengenai keberlanjutan dan transparansi perusahaan. Namun, respon pasar bisa berbeda-beda tergantung pada orientasi investor dan kondisi industri.

Hasil penelitian ini selaras dengan studi [32] yang menyatakan bahwa GCG



26 journal.uii.ac.id

<https://journal.uii.ac.id/NCAF/article/download/27607/14831/84971>

berpengaruh signifikan terhadap return saham meskipun hubungan tersebut dapat bersifat tidak langsung melalui kinerja keuangan. Menurut [39], komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap return saham, sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap return saham.

Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan [33] dalam artikelnya Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Manajemen Risiko sebagai Variabel Intervening, yang membuktikan bahwa GCG memiliki pengaruh terhadap return saham melalui mekanisme manajemen risiko. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor dengan memberikan sinyal manajemen risiko yang efektif. Menurut [40], hasil penelitian menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) yang diimplementasikan melalui Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite Audit, serta profitabilitas, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa penerapan tata kelola yang baik dan kinerja keuangan yang solid mampu meningkatkan kepercayaan investor dan persepsi pasar, sehingga nilai perusahaan meningkat.

Lebih lanjut, [34] juga menemukan bahwa GCG berpengaruh terhadap return saham karena dianggap sebagai instrumen penting dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan reputasi perusahaan di mata investor.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun penelitian ini menemukan pengaruh, hasil temuan dari berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola perusahaan terhadap return saham bersifat kontekstual. Dampaknya sangat dipengaruhi oleh sektor industri, struktur biaya tata kelola, serta orientasi investor apakah lebih fokus pada keuntungan jangka pendek atau pada nilai keberlanjutan jangka panjang.

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara rinci, CSR berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini

menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR atau biaya yang dialokasikan untuk aktivitas sosial, semakin rendah return saham yang diterima investor.



Temuan ini mendukung trade-off theory dan teori agensi, di mana aktivitas CSR seringkali dianggap sebagai beban tambahan yang mengurangi profitabilitas jangka pendek, sehingga kurang menarik bagi investor yang berorientasi pada keuntungan cepat.

Financial distress terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini sejalan dengan teori risk and return trade-off, yang menyatakan bahwa risiko yang lebih tinggi berpotensi menghasilkan return yang lebih besar. Investor berani mengambil risiko pada saham perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena peluang keuntungan yang lebih tinggi, terlebih ketika kondisi distress dipersepsikan sebagai sinyal adanya restrukturisasi atau perbaikan manajerial.

Tata kelola perusahaan (good corporate governance) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara teoritis, hasil ini sesuai dengan agency theory, di mana penerapan tata kelola membutuhkan biaya kepatuhan, monitoring, dan audit yang dapat mengurangi laba perusahaan.

Namun, dari perspektif signalling theory, GCG tetap dapat dilihat sebagai sinyal positif mengenai keberlanjutan perusahaan, hanya saja respon pasar lebih dipengaruhi oleh orientasi investor dan sektor industri.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi bahwa pengaruh CSR, financial distress, dan tata kelola perusahaan terhadap return saham bersifat kontekstual, sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi keuangan perusahaan, serta perilaku investor dalam memaknai risiko, profitabilitas, dan keberlanjutan perusahaan. Bagi investor, hasil ini dapat menjadi acuan dalam menyusun strategi investasi dengan mempertimbangkan bahwa CSR tidak selalu meningkatkan daya tarik saham, kondisi financial distress bisa membuka peluang return yang lebih tinggi, dan tata kelola perusahaan meski penting dalam jangka panjang, dalam jangka pendek dapat menurunkan return.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan bahwa diperlukan keseimbangan antara pelaksanaan tanggung jawab sosial, pengelolaan risiko keuangan, dan penerapan tata kelola perusahaan.



CSR sebaiknya diintegrasikan dengan strategi bisnis agar tidak hanya menjadi beban biaya, melainkan investasi reputasi jangka panjang. Pengelolaan kondisi keuangan yang transparan penting dilakukan untuk menghindari risiko distress yang merugikan, tetapi tetap memberikan peluang bagi investor. Sementara itu, penerapan tata kelola perusahaan perlu difokuskan bukan hanya pada kepatuhan formal, tetapi juga pada penciptaan nilai tambah yang berkelanjutan bagi pemegang saham.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain keterbatasan periode penelitian yang relatif singkat, penggunaan variabel independen yang masih terbatas, serta sampel yang hanya mencakup perusahaan tertentu di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan dengan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau risiko sistematis, serta memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian lebih komprehensif dan akurat.

#### SARAN

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, atau risiko sistematis, serta memperluas cakupan sampel lintas sektor agar hasil lebih komprehensif. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan dengan mempertimbangkan bahwa CSR, financial distress, dan GCG memiliki dampak yang berbeda dalam jangka pendek maupun panjang. Sementara itu, bagi perusahaan, penting untuk menyeimbangkan pelaksanaan CSR, pengelolaan risiko keuangan, dan penerapan GCG agar mampu menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan.

#### KETERBATASAN

Periode penelitian yang digunakan relatif singkat, sehingga belum mampu menggambarkan dinamika jangka panjang terkait pengaruh CSR, financial distress, dan GCG terhadap return saham. Variabel independen yang digunakan masih terbatas pada CSR, financial distress, dan GCG, sehingga belum sepenuhnya mencakup faktor-faktor lain yang juga berpotensi mempengaruhi return saham, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, maupun risiko sistematis. Sampel penelitian hanya mencakup perusahaan tertentu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi secara menyeluruh untuk seluruh sektor industri.

#### UCAPAN TERIMA KASIH

Segala puji dan syukur peneliti panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat serta karunia-Nya, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan penuh semangat. Peneliti dengan tulus menyampaikan terima kasih yang mendalam kepada kedua orang tua serta saudara yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan motivasi, yang menjadi kekuatan utama selama proses penyusunan penelitian ini. Ucapan terima kasih juga peneliti sampaikan kepada sahabat-sahabat yang selalu memberikan dorongan serta semangat tinggi, sehingga seluruh tahapan penelitian dapat dilalui dengan baik hingga selesai. Tak lupa, penghargaan yang sebesar-besarnya peneliti tujuhan kepada dosen pembimbing atas segala bimbingan dan arahan yang telah diberikan demi kesempurnaan penelitian ini.