

The Influence of CSR, Financial Distress, and Good Corporate Governance on Stock Returns

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

Puput Melinda¹⁾, Wiwit Hariyanto²⁾

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: wiwitbagaskara@umsida.ac.id

Abstract. *The purpose of this study is to determine and examine the effect of Corporate Social Responsibility (CSR), financial distress, and Good Corporate Governance (GCG) on stock returns in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a quantitative method with secondary data as the main source. Stock return data was obtained from annual closing prices during the period 2021 to 2023. All information was then classified into research variables according to the needs of the analysis. The sample was determined using purposive sampling, which is a non-probability sampling method based on certain criteria relevant to the research objectives. Based on the results of testing, analysis, and interpretation of data in this study, it can be concluded that Corporate Social Responsibility (CSR), financial distress, and Good Corporate Governance (GCG) have a significant effect on the stock returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Theoretically, this study contributes to the understanding that the influence of CSR, financial distress, and corporate governance on stock returns is contextual, greatly influenced by industry characteristics, company financial conditions, and investor behavior in interpreting risk, profitability, and company sustainability. For investors, these results can be used as a reference in formulating investment strategies, considering that CSR does not always increase stock attractiveness, financial distress can open up opportunities for higher returns, and corporate governance, although important in the long term, can reduce returns in the short term.*

Keywords - Corporate Social Responsibility (CSR), Financial Distress, Good Corporate Governance (GCG), Stock Returns

Abstrak. *Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji 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. 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

I. 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 Pengawasan 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 memperbanyak 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 diproses 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 ketidakselarasan transparansi informasi 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 yang baik 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 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

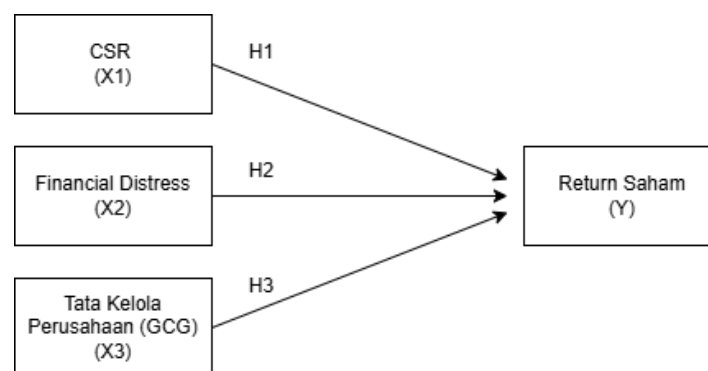
nilai perusahaan dan harga saham [21]. Penelitian [22] menegaskan bahwa tingkat kepercayaan stakeholder terhadap kinerja keuangan berkorelasi dengan kepercayaan mereka terhadap perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks penelitian ini, GCG diukur melalui indikator kepemilikan manajerial. Hasil kajian 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



II. METODE

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, <i>Financial distress</i> , 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.	<i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i>	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 <i>Disclosure Index</i> berdasarkan item pengungkapan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan (mengacu pada GRI) [7]	Rasio
2.	<i>Financial distress</i>	<i>Financial distress</i> merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam membayar kewajiban yang jatuh tempo dan membayar kegiatan operasional perusahaan [19].	DER = $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$ [19]	Rasio
3.	<i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	Pengukuran kepemilikan manajemen menunjukkan berapa banyak saham yang dimiliki oleh manajemen seperti direktur dan komisaris [24].	Kepemilikan Manajerial = $\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$ [24]	Rasio
4.	<i>Return Saham</i>	<i>Return saham</i> merupakan jumlah uang yang dihasilkan investor dari investasi yang mereka lakukan [5].	Return Saham Individu = $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ dengan $P_t = \text{harga saham periode } t, P_{t-1} = \text{harga saham periode sebelumnya}$ [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.

1. 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].

2. Uji Asumsi Klasik

1. 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].

2. 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].

3. 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 nyebar acak di sekitar garis nol sumbu Y tanpa pola khusus nunjukkin kalau model regresi tak ada masalah heteroskedastisitas [23].

3. 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.

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

Keterangan:

Y : Return Saham

α : Konstan

$\beta_1 - 3$: Koefisien

X1 : Corporate Social Responsibility (CSR)

X2 : *Financial distress*

X3 : Good Corporate Governance (GCG)

E : Variabel Pengganggu

4. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Riset ini memakai koefisien determinasi sebagai ukuran guna menilai hubungan antara CSR, Distres Keuangan, dan Good Corporate Governance dengan tingkat keuntungan saham [25].

b. 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].

c. Uji t (Pengaruh Parsial)

Tes t 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].

III. HASIL 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
<i>Financial Distress</i>	48	2.17	12.50	5.3058	2.49270
Tata Kelola	48	4.40	6.57	5.6337	0.73474
<i>Return Saham</i>	48	-82.56	677.78	31.6656	116.28873
Valid N (listwise)	48				

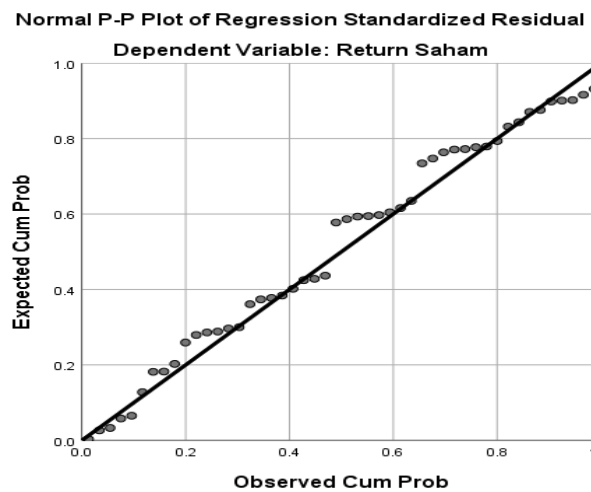
Sumber : Output SPSS ver 29 (2025)

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 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 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)

	<i>Unstandardized Residual</i>
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 ^{c, d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

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

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.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Uji Multikolinearitas *Kolmogorov Smirnov (K-S)*

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B		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
Financial Distress	0.197	0.029	0.618	6.892	0.000	0.962	1.040
Tata Kelola	-0.077	0.027	-0.258	-2.816	0.007	0.923	1.084

Sumber : Output SPSS ver 26 (2025)

Berdasarkan Tabel 5 uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini, yaitu CSR, *Financial Distress*, dan Tata Kelola Perusahaan, memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 serta nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Nilai *tolerance* variabel CSR sebesar 0,958 dengan VIF 1,044, variabel *Financial Distress* sebesar 0,962 dengan VIF 1,040, dan variabel Tata Kelola sebesar 0,923 dengan VIF 1,084. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi multikolinearitas dan dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya secara lebih akurat.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas *Kolmogorov Smirnov (K-S)*

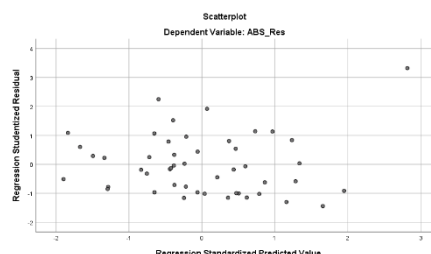
Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B		Beta		
1 (Constant)	0.225	0.054	—	4.150	0.000
CSR	-0.001	0.015	-0.010	-0.067	0.947
Financial Distress	-0.022	0.016	-0.208	-1.383	0.174
Tata Kelola	0.010	0.015	0.104	0.681	0.499

Sumber : Output SPSS ver 29 (2025)

Berdasarkan Tabel 6 uji heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa variabel independen yang terdiri dari CSR, *Financial Distress*, dan Tata Kelola Perusahaan memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,947; 0,174; dan 0,499, yang seluruhnya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap nilai *residual absolut* (ABS_Res). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas. Hal tersebut mengindikasikan bahwa varians residual bersifat konstan (homoskedastis) sehingga model regresi yang digunakan memenuhi asumsi klasik heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Gambar 3. Uji

Heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS ver 29 (2025)

Berdasarkan Gambar 2 uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu, seperti menyempit, melebar, atau bergelombang. Pola penyebaran yang acak ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada

model regresi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi klasik heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan (*homoskedastis*) dan hasil estimasi regresi dapat diinterpretasikan secara lebih reliabel.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 7. Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0.812 ^a	0.659	0.636	0.25324	2.113

^a Predictors: (Constant), Tata Kelola, *Financial Distress*, CSR

^b Dependent Variable: *Return Saham*

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. 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^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error Beta</i>		
1 (Constant)	2.115	0.097	—	21.799 0.000
CSR	-0.161	0.026	-0.556	-6.185 0.000
<i>Financial Distress</i>	0.197	0.029	0.618	6.892 0.000
<i>Good Corporate Governance</i>	-0.077	0.027	-0.258	-2.816 0.007

^a 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: (α) = 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 (α) 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.

- d. 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 menurun sebesar 0.077 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dalam model ini berpengaruh menurunkan return saham.
- e. Berdasarkan nilai t hitung dan signifikansi (Sig.), diketahui bahwa CSR ($t = -6.185$, Sig. = 0.000), *Financial Distress* ($t = 6.892$, Sig. = 0.000), dan *Good Corporate Governance* (GCG) ($t = -2.816$, Sig. = 0.007) semuanya signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, ketiga variabel bebas terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Analisis Hipotesis

1. Uji Determinasi R²

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)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.812 ^a	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.

2. Uji Parsial (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)

Coefficients ^a					
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: Output SPSS ver. 29 (2025)

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

- a. Variabel CSR memiliki nilai t hitung sebesar -6.185 dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan CSR

- berpengaruh terhadap Return Saham diterima.
- b. Variabel Financial Distress memiliki nilai t hitung sebesar 6.892 dengan nilai signifikansi $0.000 < 0.05$. Artinya, Financial Distress berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan Financial Distress berpengaruh terhadap Return Saham diterima.
 - c. 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 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

IV. SIMPULAN

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 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.

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 tujukan kepada dosen pembimbing atas segala bimbingan dan arahan yang telah diberikan demi kesempurnaan penelitian ini.

REFERENSI

- [1] A. Shavira Putri dan P. Karina Diandra, “Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, Financial Distress, dan Corporate Governance terhadap Return Saham ,” *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, vol. 4, no. 2, 2023.
- [2] N. Aini, Y. Susilowati, A. Murdianto, dan P. Wulandari, “PENGARUH RETURN ON ASSET, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015 – 2017),” *Proceeding SENDIU*, 2020.
- [3] B. Sutomo Tapokabkab dan T. Rosyati, “PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR), LEVERAGE, DAN NON PERFORMING LOAN (NPL) TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021),” *JURNAL AKUNTANSI BARELANG*, vol. 7, no. 2, 2023.
- [4] F. Afifah dan A. Budi Prasetyo, “PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2020 – 2023),” *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 14, no. 2, 2025.
- [5] F. Fathihani, V. Randyantini, I. Puji Saputri, dan F. Ayu Kusuma Wijayanti, “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*, vol. 14, no. 1, 2023.
- [6] L. Wu, Z. Shao, C. Yang, T. Ding, dan W. Zhang, “The Impact Of CSR And Financial Distress On Financial Performance—Evidence From Chinese Listed Companies Of The Manufacturing Industry,” *Sustainability*, vol. 12, no. 17, 2020.
- [7] M. Brian Muzaky, D. Risma Deviyanti, dan A. Abubakar Lahjie, “Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia,” *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, vol. 7, no. 1, 2022.
- [8] N. Fitriani, A. Sadikin, dan A. Wahyuni, “Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham dengan ROE sebagai Variabel Moderating pada Indeks LQ-45,” *Jurnal Komunikasi Bisnis Dan Manajemen*, vol. 8, no. 1, 2021.
- [9] A. Septiana, S. Sukanto, dan W. Wahyuni, “Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham,” *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, vol. 17, no. 1, 2021.
- [10] A. M Jannah, Z. F Dhiba, dan E. Safrida, “Pengaruh Struktur Kepemilikan , Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei,” *JAKP: Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, vol. 4, no. 1, 2021.
- [11] H. Harischandra dan D. T Sudirgo, “Pengaruh Growth, Profitability, Firm Size, dan Capital Structure terhadap Firm Value,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, vol. 3, no. 3, 2021.
- [12] A. Izhar Resvara Arifin dan R. Rosidi, “Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Periode 2017-2022,” *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol. 7, no. 1, 2024.
- [13] A. Ashari, A. Rahman Pakaya, dan S, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020,” *JURNAL ILMIAH MANAJEMEN DAN BISNIS*, vol. 5, no. 1, 2022.
- [14] R. D Putra dan M. Afriyenti, “Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham,” *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, vol. 19, no. 1, 2021.
- [15] H. Halimatusssahidiah dan R. A. K Putra, “Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Sub Sektor Perdagangan Besar dan Investasi,” *Jurnal Manajemen*, vol. 13, no. 1, 2021.
- [16] D. Permata Sari dan W. Widodo, “PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCEDAN PENGUNGKAPAN CORPARATE SOCIAL RESPONSIBILITYTERHADAP KUALITAS LABA DAN DAMPAKNYA PADA RETURNSAHAM DENGAN LEVERAGEDAN FIRM SIZESEBAGAI CONTROLVARIABLE,” *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, vol. 15, no. 2, 2022.
- [17] R. Muharramah dan M. Z Hakim, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan,” *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis*, 2021.

- [18] N. Kaur dan V. Singh, "Empirically Examining The Impact Of Corporate Social Responsibility On Financial Performance: Evidence From Indian Steel Industry," *Asian Journal Of Accounting Research*, vol. 6, no. 2, 2021.
- [19] M. W. Sitoresmi dan V. Herawaty, "Pengaruh Financial Distress dan Financial Statement Fraud terhadap Return Saham yang Dimoderasi oleh Earning Management pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015," *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3 Tahun 2020, buku 2 : Sosial dan Humaniora*, 2020.
- [20] S. Ningsih, L. H. Husnan, dan E. Suryani, "Pengaruh Makroekonomi Terhadap Harga Saham dengan Financial Distress sebagai Variabel Mediasi: Studi Kasus pada Kondisi Pandemi Covid-19," *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, vol. 9, no. 2, 2021.
- [21] I. Siregar, "PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN MANAJEMEN RISIKO SEBAGAI VARIABEL INTERVENING," *Jurnal Cahaya Mandalika*, vol. 5, no. 1, 2024.
- [22] A. J. Indriakati, "The Influence Of Good Corporate Governance On Financial Performance Through Corporate Social Responsibility," *R. Daga*, vol. 5, no. 1, 2022.
- [23] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2019.
- [24] S. Suhartono, D. Susilowati, dan A. Astutih, "Pengaruh Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Rasio Pertumbuhan Laba Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Geo Ekonomi*, vol. 13, no. 2, 2022.
- [25] M. Wahyuni, "Statistik Deskriptif Untuk Penelitian Olah Data Manual dan SPSS versi 25," 2020.
- [26] A. Nurwulandari, "Csr, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Profit Yang Terdaftar Di Indeks Sri Kehati Periode Tahun 2017-2019," *PAPATUNG J. Ilmu Adm. Publik, Pemerintah. dan Polit.*, vol. 2, no. 3, pp. 231–237, 2019, doi: 10.54783/japp.v2i3.366.
- [27] S. A. Maharaida and Kurnia, "PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI PROFITABILITAS (Studi Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2014-2017)," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 9, pp. 1–15, 2020, [Online]. Available: <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/3625/3641>
- [28] S. Vera and H. Budi, "Analisis Pengaruh Penerapan Green Accounting Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan CSR Terhadap Return Saham," *J. Ekon. Trisakti*, vol. Vol.3 No.2, no. 2, pp. 2713–2724, 2023.
- [29] A. S. Putri and P. K. Diandra, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, Financial Distress, dan Corporate Governance terhadap Return Saham," *Arbitr. J. Econ. Account.*, vol. 4, no. 2, pp. 160–168, 2023, doi: 10.47065/arbitrase.v4i2.1422.
- [30] M. W. Sitoresmi and V. Herawaty, "Pengaruh Financial Distress Dan Financial Statement Fraud Terhadap Return Saham Yang Dimoderasi Oleh Earning Management Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2015," *Pros. Semin. Nas. Pakar*, pp. 1–7, 2020, doi: 10.25105/pakar.v0i0.6872.
- [31] G. F. Fauzan and D. Rinaldo, "Dampak Financial Distress Terhadap Perspektif Pasar Pada Perusahaan Retail Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020," *Account. Manag. J.*, vol. 6, no. 1, pp. 69–75, 2022, doi: 10.33086/amj.v6i1.2707.
- [32] L. F. Mahromatin, R. N. Febriansari, I. S. Astuti, Harmanto, Wasto, and I. A. Puspitasari, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return Saham Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi," *J. Multidiscip. Stud.*, vol. 7, no. 2, 2022.
- [33] I. Siregar, "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Dengan Manajemen Risiko Sebagai Variabel Intervening," *J. Cahaya Mandalika ISSN 2721-4796*, vol. 5, no. 1, pp. 390–402, 2024, doi: 10.36312/jcm.v5i1.1851.
- [34] M. K. Wijaya and P. Setyono, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *Proceeding Natl. Conf. Account. Financ.*, vol. 5, no. 2, pp. 282–290, 2023, doi: 10.20885/ncaf.vol5.art32.
- [35] Sibagariang, R. P., Darma, J., & Kholis, A. (2025). Implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) dan Akuntansi Hijau dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 5(2), 26–35. <https://doi.org/10.55606/jurima.v5i2.5217>
- [37] Adilah, F., & Wiliyanti, R. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Makroekonomi dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 4005–4014. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2481>
- [38] KEWAL, S. S. . (2020). PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR BATUBARA DI BURSA EFEK INDONESIA). *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 18(2), 65-81. <https://doi.org/10.32524/jkb.v18i2.66>

-
- [39] Wijaya, M. K. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(1): 282–290. Tersedia secara daring: <https://journal.uui.ac.id/NCAF/article/view/27607>.
- [40] Wahyuningtiasari, D., & Sulastiningsih, S. 2024. Pengaruh Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Indeks IDX30. *Jurnal STIE Semarang*, 16(2), Juni. ISSN: 2085-5656, e-ISSN: 2252-7826. DOI: 10.33747.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.