

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Agency theory menjelaskan bahwa konflik dapat muncul di tengah prinsipal (penggenggam) dan agen (manajer), karena kedua belah blok berusaha untuk memaksimalkan kepentingan atau utilitas masing-masing (Surifah & Rofiqoh, 2019). Isu utama dalam tata kelola perusahaan di negara dengan struktur kepemilikan yang tersebar adalah konflik *agency* di tengah penggenggam dan manajer. Sementara itu, pada negara dengan kepemilikan terkonsentrasi dan pengendalian keluarga, konflik tersebut terjadi di tengah penggenggam saham mayoritas dan penggenggam saham minoritas. Di Indonesia, pemisahan di tengah kepemilikan dan pemantauan menyandang karakteristik yang berbeda jika dibandingkan dengan konsep pemisahan dalam teori keagenan tradisional. Permasalahan keagenan yang timbul bukan di tengah penggenggam dan manajer, melainkan di tengah penggenggam saham mayoritas dan penggenggam saham minoritas yang posisinya lebih rentan.

Konflik *agency* yang terjadi dalam kepemilikan terkonsentrasi disebabkan oleh adanya insentif bagi penggenggam saham mayoritas untuk mengeksploitasi sumber daya perusahaan demi keuntungan pribadi, sehingga mengorbankan kepentingan penggenggam saham minoritas. Fokus pada konflik kepentingan yang mungkin muncul dan bagaimana GCG dapat mengurangi masalah ini (Surifah & Rofiqoh, 2019).

Dapat disimpulkan bahwa Teori keagenan yakni konflik kepentingan terjadi karena perbedaan tujuan di tengah blok yang mendelegasikan wewenang (prinsipal) dan blok yang meraih wewenang (agen). Pada konteks GCG, konflik ini bisa muncul dalam bentuk yang berbeda tergantung pada struktur kepemilikan perusahaan. Kepada negara dengan kepemilikan menyebar, konflik utama terjadi di tengah pengggang (prinsipal) dan manajer (agen), sebaliknya kepada negara dengan kepemilikan terkonsentrasi seperti Indonesia konflik lebih dominan di tengah pengggang saham pengendali dan pengggang saham minoritas. GCG berperan dalam meminimalkan konflik ini dengan mekanisme pemantauan beserta perlindungan bagi pengggang saham minoritas.

2.1.2 *Stakeholders Theory* (Teori Pemangku Kepentingan)

Pandangan klasik mengenai organisasi adalah fokus utama mereka adalah untuk menaikan kekayaan pengggang saham, yaitu mereka yang menyangand saham di perusahaan. Menurut pandangan ini, langkah dan keputusan perusahaan terutama berorientasi pada ekonomi dan mengesampingkan jenis kepentingan lainnya, seperti kepentingan masyarakat yang terbaik. Teori pemangku kepentingan berbeda dengan perspektif konvensional mengenai perusahaan (Kholis, 2020).

Ide pokok dalam teori pemangku kepentingan ialah bahwa organisasi perlu mengutamakan pemenuhan berbagai kepentingan yang lebih luas daripada hanya mengumpulkan kekayaan pengggang saham. Daripada hanya memusatkan perhatian pada hasil finansial perusahaan, organisasi juga perlu memperhatikan kinerja sosialnya. Mereka perlu berusaha untuk memahami, menghargai, dan

memenuhi kebutuhan semua blok yang terlibat dalam tindakan dan hasil organisasi. Berdasarkan teori pemangku kepentingan, melibatkan para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan perusahaan dianggap selaku kewajiban etis dan sumber daya strategis, yang keduanya berkontribusi untuk menyampaikan keunggulan kompetitif bagi organisasi (Arwani, 2019).

Stakeholder yaitu individu atau kelompok yang mampu memengaruhi, atau dipengaruhi tindakan dan hasil dari sebuah organisasi (Kholis, 2020). Definisi tersebut menyandang makna yang luas, sehingga setiap individu atau kelompok dapat dianggap selaku pemangku kepentingan perusahaan. Oleh karena itu, teori pemangku kepentingan umumnya membatasi pengertian pemangku kepentingan hanya pada individu atau kelompok yang menyandang legitimasi (Arwani, 2019).

Berdasarkan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*), sebuah perusahaan diharapkan dapat menyampaikan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingannya. Terwujudnya hal tersebut adalah melalui penerapan CSR. Melalui program CSR, perusahaan diharapkan dapat menaikan kesejahteraan karyawan, pelanggan, beserta masyarakat sekitar. Dengan demikian, hubungan yang harmonis di tengah perusahaan dan lingkungan di sekitarnya dapat terjalin dengan baik. (Kholis, 2020).

Disimpulkan bahwa *Stakeholder Theory* menekankan perusahaan tidak hanya bertanggung jawab untuk menaikan kekayaan penggenggam saham, melainkan juga harus mengamati kepentingan berbagai pemangku kepentingan lainnya, seperti karyawan, pelanggan, masyarakat, beserta lingkungan.

2.1.3 Return Saham

Tujuan utama dari aktivitas investasi bahwa dengan memaksimalkan *return*, beserta tak lupa pula memikirkan risiko investasi yang harus dihadapi pada masa mendatang. Hasil yang diperoleh pada tataran berinvestasi salah satunya adalah *return*, sementara saham ialah tanda buktinya dari kepemilikan modal pada sebuah perusahaan. Atas dasar tersebut dapat dikatakan *return* saham suatu transaksi yang diterima karena kepemilikan hak, bisa juga disebut tingkat pengembalian atau keuntungan dalam berinvestasi.

Return saham ialah pendapatan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham di suatu korporasi. Keuntungan ini mencerminkan hasil investasi yang dinikmati pengggang saham, yang terdiri dua unsur utama: *capital gain* dan *dividen*. Dalam konteks analisis keuangan dan keputusan investasi, *return* saham berfungsi selaku indikator penting untuk menilai sejauh mana kinerja investasi di pasar modal (Nasution, 2023).

Pertama, *capital gain* ialah selisih di tengah harga saham saat pembelian dan harga saat penjualan. Apabila harga saham mengalami kenaikan setelah pembelian, investor meraih *capital gain* positif. Sebaliknya, apabila harga saham menurun, investor mengalami *capital gain* negatif. *Capital gain* merupakan hasil pergerakan harga saham di pasar dan menjadi salah satu sumber utama keuntungan bagi investor saham. Kedua, *dividen* adalah pembayaran yang diberikan selaku berkala yang diberikan oleh korporasi kepada pengggang saham. *Dividen* merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pengggang saham selaku kompensasi atas kepemilikan saham.

Dividen ini menyampaikan pendapatan yang konsisten dan dapat menjadi sumber penghasilan rutin bagi para investor saham (Nasution, 2023).

Menurut (Jogiyanto, 2015) *Return total* yaitu hasil seluruh dari investasi selama periode tertentu. Istilah ini sering disederhanakan menjadi *return* saja. *Return* total mencakup dua komponen utama, yaitu *capital gain* (atau *capital loss*) beserta *yield*, yang dijelaskan selaku berikut.

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* ialah selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang sebelumnya :

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P) lebih tinggi dari harga investasi periode sebelumnya (P.1) ini berarti terjadi *capital gain*, akan terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield ialah persentase penerima kas berkala pada harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Pada saham, *yield* ialah persentase dividen terhadap harga saham periode lalu. sedangkan obligasi, *yield* ialah persentase bunga pinjaman yang diterima relatif pada harga obligasi periode lalu. Maka dari itu, *return* total dapat juga dirumuskan seperti ini.

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Untuk saham biasa yang menyampaikan pembayaran dividen berkala sebanyak D, rupiah perlembar, jadi *yield* ialah sebanyak D/P beserta *return* total dapat dinyatakan dengan rumus berikut :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Penghitungan *return* saham (*total return*) terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2015).

a. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) ialah selisih di tengah nilai investasi pada sekarang dan nilai investasi pada periode sebelumnya. Jika harga investasi saat ini melebihi harga sebelumnya, investor memperoleh *capital gain*. Sebaliknya, bila harga menurun, terjadi *capital loss*.. Perlu dicatat bahwa tidak semua saham menghasilkan *return* dalam bentuk *capital gain*, karena besarnya keuntungan modal sangat bergantung pada fluktuasi harga pasar. Dengan kata lain, agar *capital gain* dapat diperoleh, instrumen investasi harus aktif diperdagangkan di pasar. Pergerakan harga ini akan menyebabkan perubahan nilai atas instrumen investasi yang bersangkutan (Jogiyanto, 2015).

b. *Yield*

Pendapatan yang diterima dari pembayaran rutin selaku berkala misalnya remunerasi deposito, pembagian laba, bunga obligasi beserta selakunya yang disebut selaku pendapatan lancar. Pendapatan yang diterima umumnya berupa kas atau setara kas, seperti bunga, jasa giro, dividen tunai, serta dividen saham yang dapat dikonversi menjadi uang tunai. Beragam elemen yang memengaruhi *return* saham, termasuk informasi fundamental dan teknikal. Faktor teknikal dinilai lewat beberapa indikator, termasuk inflasi, kurs mata uang , beserta risiko pasar. Sementara itu faktor mendasar lebih berkaitan dengan rasio keuangan. Pada penelitian ini, *GCG* dan *CSRD* digunakan selaku variabel utama untuk

mengutarakan return saham. Kedua aspek tersebut dinilai menyandang peran penting dalam memengaruhi kinerja perusahaan di pasar saham, di mana *GCG* mencerminkan tata kelola perusahaan yang baik, sementara *CSRD* menunjukkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosialnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji keterkaitan di tengah kedua variabel tersebut dengan tingkat *return* saham, sehingga menyampaikan wawasan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investor (Jogiyanto, 2015).

Dapat disimpulkan bahwa pada pendapatan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. *Return* ini berasal dari dua sumber utama, yaitu *capital gain* dan *dividen*. *Yield*, yang menunjukkan persentase pendapatan kas periodik terhadap harga investasi lalu, juga menjadi faktor penting dalam mengukur *return* saham.

Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk faktor teknikal beserta faktor fundamental. Selain itu, *GCG* dan *CSR (CSR) disclosure* berperan penting dalam mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan dan komitmen sosialnya, yang dapat memengaruhi keputusan investor dan kinerja saham di pasar.

2.1.4 Corporate Governance

Tidak bisa disangkal, dalam sepuluh tahun belakangan, *good corporate governance* (GCG) semakin dikenal. Tidak hanya terkenal, istilah itu juga berada di posisi yang terhormat. Pertama, GCG adalah faktor keberhasilan perusahaan guna berkembang beserta meraih keuntungan pada jangka waktu panjang, beserta

meraih kemenangan dalam persaingan bisnis global. Kedua, krisis ekonomi di Asia dan Amerika Latin yang diduga timbul akibat kegagalan implementasi GCG.

GCG atau tata kelola perusahaan yang baik tidak lahir semata-mata dari meningkatnya kesadaran akan pentingnya konsep tersebut, melainkan juga dipicu oleh banyaknya skandal yang melibatkan perusahaan besar. Saat ini, korporasi telah berkembang dari entitas sebelumnya kurang menonjol menjadi institusi ekonomi global yang sangat berpengaruh. Dominasi ini bahkan dapat memengaruhi kebijakan pemerintahan suatu negara, sehingga membuat negara tersebut kesulitan menghadapi penyimpangan perilaku dilakukan oleh para pelaku bisnis berpengaruh. Penyebab utama muncul akibat perilaku tidak etis bahkan dapat berupa tindakan yang mendekati kriminal, dilakukan oleh pelaku bisnis yang menyandang kekuasaan atau pengaruh yang sangat besar di satu blok, beserta ketidakefektifan blok berwenang guna menerapkan hukum beserta mengawasi perilaku para pelaku bisnis, ditambah dengan masih lemahnya praktik tata kelola perusahaan dan pemerintahan. (Kusmayadi et al., 2015).

Menurut *Organisation for Economic Cooperation and Development*, GCG merupakan suatu skema yang digunakan untuk mengarahkan dan mengontrol kegiatan perusahaan. Struktur tata kelola ini mengatur pembagian hak dan tanggung jawab di tengah berbagai blok yang terlibat, seperti dewan direksi, manajemen, pengggangam saham, beserta pemangku kepentingan lainnya, sekaligus menetapkan aturan dan mekanisme pengambilan keputusan dalam perusahaan.

Dalam konteks Badan Usaha Milik Negara, tata kelola perusahaan merupakan proses dan struktur yang dijalankan oleh organ perusahaan untuk menaikan kinerja usaha dan akuntabilitas, dengan tujuan menciptakan nilai jangka panjang bagi pengggangam saham, tanpa mengabaikan kepentingan para pemangku kepentingan lainnya, beserta tetap mengacu pada peraturan perundang-undangan dan prinsip etika. Pemangku kepentingan ini mencakup blok yang berkepentingan langsung maupun tidak langsung terhadap perusahaan, seperti pengggangam modal, dewan komisaris, direksi, karyawan, pemerintah, kreditur, dan blok lainnya yang terkait.

GCG ialah proses yang tersusun selaku sistematis dan berfungsi selaku pedoman dalam pengelolaan, pengarahan, dan kepemimpinan atas operasional bisnis beserta aktivitas usaha korporasi dengan menaikan nilai perusahaan beserta kontinuitas usaha. Terdapat beberapa pemahaman tentang pengertian konsep GCG dikemukakan oleh berbagai blok, baik dari sudut pandang sempit yang berfokus pada kepentingan pengggangam saham (*shareholder*), maupun dari sudut pandang yang lebih luas yang mencakup kepentingan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), pada dasarnya mengarah pada tujuan dan pemahaman yang serupa. (Kusmayadi *et al.*, 2015).

Peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan GCG, didi tengahnya *Transparency, Accountability, Responsibility, Independency* beserta *Fairness* (TARIF). Rochmaniah, (2020) menjelaskan prinsip yang menjadi dasar guna GCG, diuraikan selaku berikut:

a. *Transparency* (Keterbukaan)

Transparency merujuk pada sikap terbuka perusahaan dalam menyampaikan informasi yang relevan dan sesuai dengan kondisi nyata, termasuk proses perumusan kesepakatan program. Perusahaan wajib menyajikan informasi yang akurat, cukup, serta disampaikan tepat waktu kepada pihak yang berkepentingan terhadap aktivitas usaha. Selain itu, perusahaan juga perlu memastikan kemudahan akses informasi bagi para pemegang saham ketika dibutuhkan. Penerapan prinsip transparansi penting karena berkaitan erat dengan proses pengambilan keputusan, khususnya dalam mengevaluasi risiko dan potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan. Ketidaklengkapan atau ketidaktepatan informasi yang diberikan dapat menimbulkan persepsi negatif, seperti anggapan bahwa perusahaan mengalami kesulitan likuiditas, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kepercayaan investor dalam menilai nilai, risiko, dan volatilitas dari modal yang ditanamkan.

b. *Accountability* (Akuntabilitas)

Accountability (akuntabilitas) Prinsip ini lebih dimaknai selaku pembagian kewenangan dan tanggung jawab di tengah manajemen perusahaan beserta pemegang saham yang diwakili oleh dewan direksi. Pelaksanaan prinsip selaku efektif bertujuan untuk mengurangi potensi konflik kepentingan di di tengah para pimpinan tingkat menengah.

c. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Responsibility (pertanggungjawaban) ialah pelaku usaha guna menangani perusahaan wajib mematuhi ketentuan hukum yang berlaku. Regulasi tersebut

meliputi aspek perpajakan, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan dan keselamatan kerja, standar penggajian, beserta penerapan persaingan usaha yang sehat.

d. *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian ialah kesiapsiagaan juga keterampilan perusahaan guna menjalankan operasionalnya selaku mandiri tanpa adanya intervensi dari blok mana saja, baik dari dalam maupun luar perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola usahanya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku beserta menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang sehat.

e. *Fairness* atau kesetaraan dan kewajaran

Prinsip kesetaraan dan kewajaran menuntut perusahaan untuk memperlakukan semua blok selaku adil dan sesuai dengan perjanjian maupun regulasi yang berlaku, agar pengelolaan aset perusahaan berjalan tertib dan penuh kehati-hatian. Tujuannya adalah untuk menjamin perlindungan hak-hak penggenggam saham selaku transparan dan berimbang. Inti dari prinsip ini adalah menyampaikan perlakuan yang setara bagi seluruh pemangku kepentingan, terutama penggenggam saham minoritas. Oleh karena itu, investor perlu memahami hak kepemilikannya dan regulasi yang berlaku demi memastikan hak-hak mereka tetap terlindungi.

a. Struktur kepemilikan perusahaan dan kaitannya dengan GCG

1) Karakteristik Kepemilikan Dalam Perusahaan

Menurut Bagiana (2022) Masalah GCG yaitu permasalahan yang muncul disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan di di tengah para blok yang terlibat dalam perusahaan. Perbedaan tersebut salah satunya dipengaruhi oleh karakteristik kepemilikan dalam perusahaan, di tengah lain selaku berikut:

- a) Kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*). Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan yang lebih tersebar cenderung menyampaikan kompensasi lebih besar kepada manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi.
- b) Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Pada struktur kepemilikan ini. Terbentuk dua kelompok penggenggam saham yakni *controlling interest* beserta *minority interest* (*shareholders*).
- c) Kepemilikan Badan Usaha Milik Negara. Kepemilikan di BUMN menyanggah arti khusus di mana penggenggamnya tidak dapat mengontrol selaku langsung perusahaan tersebut. Penggenggam hanya diwakili oleh pejabat yang ditetapkan (contohnya menteri). Kesepakatan bisa terbentuk di tengah perwakilan penggenggam dan manajemen, perwakilan penggenggam beserta blok manajemen dengan kreditor.

Struktur kepemilikan adalah mekanisme pengelolaan yang krusial untuk mengatasi masalah agensi. Khususnya di lingkungan di mana pengaturan seperti pasar pengendalian perusahaan, auditor luar, lembaga pemeringkat, dan kerangka kelembagaan yang rapuh, termasuk sistem hukum dan lembaga keuangan,

menjadi tantangan tersendiri dalam pelaksanaan tata kelola perusahaan. Indonesia adalah salah satu negara yang masih menghadapi permasalahan tersebut, terutama aspek penegakan hukum dan rendahnya pengendalian terhadap korupsi. Dalam konteks ini, struktur kepemilikan perusahaan dapat berperan penting selaku mekanisme pengendalian terhadap masalah keagenan, yakni proses pemilihan agen atau anggota dewan korporasi yang bertugas menjalankan fungsi pengelolaan dan pemantauan. Struktur dewan direksi sendiri merupakan hasil dari proses penyeimbangan kepentingan berbagai pemangku kepentingan, termasuk para pengggangam atau investor. Dengan kata lain, perbedaan karakteristik pengggangam dapat memengaruhi perilaku dan preferensi dalam praktik tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya membentuk komposisi dan dinamika dalam struktur dewan perusahaan (Bagiana, 2022).

Struktur kepemilikan adalah suatu mekanisme GCG guna menurunkan pertikaian di tengah pengelolaan beserta pengggangam saham. Kepemilikan manajerial beserta kepemilikan institusional merupakan komponen dari struktur kepemilikan yang tergolong guna mekanisme perusahaan Tata kelola yang dapat mengurunkan isu keagenan.

2) Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh lembaga seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, atau entitas sejenis pada akhir tahun. Sementara itu, *blockholders* merujuk pada individu yang menyanggah saham lebih dari 5% atas nama pribadi, namun tidak termasuk dalam kepemilikan oleh manajemen perusahaan.

Pemilik saham *blockholders* termasuk dalam kepemilikan institusional karena mereka yang menyandang lebih dari 5% cenderung menunjukkan tingkat partisipasi yang lebih tinggi dibandingkan investor institusional yang menyandang saham di bawah batas tersebut. Kehadiran investor institusional dipandang selaku salah satu mekanisme pemantauan yang efektif terhadap tiap keputusan yang diambil oleh perusahaan (Bagiana, 2022).

3) Kepemilikan manajerial

Pengggang saham yang menyandang posisi dalam struktur manajemen perusahaan, baik selaku kreditur ataupun anggota dewan komisaris, dikategorikan selaku pengggang saham manajerial. Kepemilikan saham oleh blok manajemen menciptakan mekanisme pemantauan internal pada kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen itu sendiri. Kepemilikan manajerial ialah selaku persentase saham yang dimiliki manajer perusahaan pada akhir tahun tiap periode observasi. Namun, jika pengelolaan perusahaan tidak dilakukan selaku terpisah di tengah fungsi kepemilikan beserta fungsi manajerial, maka akan muncul sejumlah persoalan teknis. Hal ini disebabkan oleh perbedaan tujuan di tengah pengggang (pengggang saham), yang berfokus pada maksimalisasi kekayaan melalui peningkatan nilai kini dari arus kas hasil investasi perusahaan, dan manajer, yang cenderung mengejar pertumbuhan ukuran perusahaan selaku prioritas utama (Bagiana, 2022).

b. Dewan Komisaris dan Direksi dalam GCG

1) Dewan Komisaris

Menurut Bagiana (2022) menjelaskan Dewan Komisaris merupakan elemen struktural dalam suatu perseroan yang memiliki mandat untuk mengawasi dan memberikan rekomendasi strategis kepada Direksi dalam menjalankan roda kepengurusan entitas bisnis. Tanggung jawab utama mencakup pemantauan terhadap kebijakan yang digariskan oleh Direksi serta penyampaian masukan atas pelaksanaan fungsi operasional mereka. Selain itu, turut berperan dalam memastikan implementasi prinsip Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dijalankan secara efektif. Seluruh anggota dewan komisaris adalah praktisi profesional yang diangkat melalui keputusan (RUPS) berdasarkan kompetensi mereka. Struktur Dewan Komisaris perusahaan ini terdiri dari tiga individu, dengan dua di antaranya menjabat sebagai Komisaris Independen. Komisaris Independen telah memenuhi persyaratan sebagaimana ditentukan oleh otoritas pasar modal (Bapepam-LK), yakni tidak memiliki otoritas kendali terhadap perusahaan dalam kurun waktu 6 bulan terakhir dan tidak memiliki kepemilikan saham di dalamnya. Sesuai dengan ketentuan dalam Anggaran Dasar perusahaan, keputusan Dewan Komisaris diambil melalui deliberasi dan konsensus; namun, jika tidak tercapai, maka keputusan akan diambil berdasarkan mayoritas suara dari para anggota.

2) Direksi

Direksi merupakan entitas eksekutif dalam struktur korporasi yang memegang mandat otoritatif serta bertanggung jawab secara menyeluruh atas

aktivitas pengelolaan perusahaan, sejalan dengan maksud dan tujuan pendiriannya. Selain itu, Direksi memiliki peran representatif terhadap entitas, baik dalam konteks hukum internal maupun eksternal, sebagaimana diatur dalam dokumen anggaran dasar. Fungsi Direksi juga mencakup peran strategis dalam menavigasi dan mengorkestrasi arah kebijakan guna merealisasikan sasaran perusahaan (Bagiana, 2022).

c. Komite Audit dalam GCG

1) Komite Audit

Komite Nasional Kebijakan GCG menjelaskan bahwa Komite Audit adalah “Suatu komite yang beranggotakan satu atau lebih anggota Dewan Komisaris dan dapat meminta kalangan luar dengan berbagai keahlian, pengalaman, dan kualitas lain yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan Komite Audit.” Selaku umum dapat dijelaskan komite audit ialah sebuah komite yang dibuat oleh Dewan Komisaris. Komite Audit mendukung Dewan Komisaris guna melaksanakan pemantauannya. Kapasitasnya, Komite Audit memikul tanggung jawab untuk membangun serta menjaga alur komunikasi yang sinergis antara dirinya dengan dewan komisaris, direksi, unit pengawasan internal, auditor eksternal, dan pejabat keuangan. Dari segi struktur keanggotaan, anggota komite audit ditunjuk dan diberhentikan oleh dewan komisaris, serta memiliki tanggung jawab kepada Rapat Umum Pemegang Saham.. Komite Audit menyandang peran untuk membantu direksi dalam mencapai penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Direksi diperlukan untuk menyusun laporan keuangan dan catatan-catatan yang mengikuti prinsip akuntansi

beserta menyampaikan gambaran yang akurat dan adil tentang posisi beserta kinerja keuangan suatu perusahaan (Bagiana, 2022).

Keberadaan Komite Audit sebaiknya dimanfaatkan selaku optimal dalam rangka mendukung penerapan prinsip GCG, mengingat perannya yang signifikan dalam mendorong terciptanya tata kelola perusahaan yang baik. Pada dasarnya, Komite Audit menyandang kemampuan untuk mendorong manajemen perusahaan dalam melakukan berbagai inisiatif pengembangan yang berkaitan dengan upaya peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas pengendalian internal. untuk memenuhi prinsip GCG. Kemampuan komite audit dalam mewujudkan prinsip GCG menjadikan cita-cita menciptakan GCG bukan sekadar pernyataan tertulis, tetapi juga dapat direalisasikan selaku nyata (Bagiana, 2022).

Variabel GCG dalam penelitian ini diukur dengan efektivitas komisaris independen. Agoes dan Ardana (2014), dewan komisaris dan direktur independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pengenggam saham independen (pengenggam saham minoritas) dan blok yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili blok mana pun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dipunyainya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.

Kesimpulannya GCG ialah sebuah mekanisme beserta struktur yang digunakan guna pengelolaan, pengarahan, beserta pengawasan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan bisnis yang berkelanjutan beserta menaikkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Konsep GCG menjadi semakin penting seiring dengan

meningkatnya kesadaran akan praktik bisnis yang transparan, akuntabel, bertanggung jawab, mandiri, dan adil, yang disebut selaku prinsip TARIF (*Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, dan Fairness*). Penerapan GCG yang efektif sangat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan, peran dewan komisaris dan direksi, beserta keberadaan komite audit yang berfungsi selaku pengawas dan penyeimbang dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dengan implementasi GCG yang baik, perusahaan dapat mengurangi risiko penyimpangan tata kelola, menaikkan kepercayaan investor, dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih stabil dan berkelanjutan.

2.1.5 Corporate Social Responsibility Disclosure (CSRD)

Corporate social responsibility atau disingkat CSR, dan pada terjemahan Bahasa Indonesia, tanggung jawab sosial perusahaan telah dilaksanakan oleh berbagai perusahaan baik skala kecil, menengah, maupun besar selama bertahun-tahun, dengan beragam bentuk dan jenis kegiatan yang ditujukan kepada sebagian atau seluruh pemangku kepentingan. Namun demikian, definisi dan pemahaman mengenai CSR masih menjadi perdebatan dan menyandang berbagai interpretasi dari sudut pandang ilmu ekonomi, sosial, hubungan masyarakat, agama, lingkungan, dan bidang lainnya. Selaku umum, terdapat dua pengertian CSR, yaitu definisi luas dan definisi sempit. CSR dalam makna luas sangat terkait dengan tujuan pencapaian aktivitas ekonomi yang berkelanjutan. Konsep keberlanjutan ini tidak hanya menyoroti tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga meliputi akuntabilitas perusahaan terhadap masyarakat, negara, dan komunitas global (Nayenggita, 2019).

UU Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007 pasal 1 ayat 3 Tanggung Jawab Sosial beserta Lingkungan ialah komitmen Perseroan guna berkontribusi pada pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan tujuan peningkatan kualitas kehidupan beserta lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perusahaan itu sendiri, komunitas sekitar, maupun masyarakat pada umumnya.

Departemen Sosial RI (2007) menyatakan bahwa CSR adalah komitmen beserta kemampuan perusahaan untuk menunjukkan kepedulian, memenuhi tanggung jawab sosial, membangun kebersamaan melalui program atau kegiatan yang berorientasi pada kesejahteraan sosial, pengembangan sosial, beserta peningkatan kesejahteraan masyarakat selaku wujud solidaritas sosial sambil menjaga keseimbangan ekosistem di sekitarnya.

Dalam artian luas CSR ialah menaikan kualitas kapasitas individu selaku anggota masyarakat agar mampu merespons kondisi sosial yang ada, beserta dapat menikmati, memanfaatkan, dan menjaga kelestarian lingkungan hidup. Hal ini juga dapat dipahami selaku proses penting dalam mengatur keseimbangan di tengah biaya yang dikeluarkan dan manfaat yang diperoleh dari aktivitas bisnis, baik bagi pemangku kepentingan internal seperti pekerja, penggenggam saham, dan investor, maupun pemangku kepentingan eksternal seperti lembaga pengatur, masyarakat umum, kelompok sipil, dan perusahaan lain (Kholis, 2020).

Umumnya, CSR merupakan pendekatan yang mana perusahaan menyertakan tanggung jawab sosial dalam kegiatan bisnis dan dalam interaksi dengan pemangku kepentingan (*stakeholders*) berdasar prinsip sukarela beserta kerjasama. Di samping itu, CSR berfungsi untuk menyampaikan pengaruh pada

sektor ekonomi, sosial, dan lingkungan. Dari aspek ekonomi, CSR diharapkan dapat menaikkan beserta menyampaikan efek positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, dari segi hukum, perusahaan diharuskan untuk mengikuti seluruh peraturan yang ada mengenai pelaksanaan CSR, sehingga setiap perusahaan, baik yang berukuran lokal maupun internasional, menjalankan tanggung jawab sosial mereka sesuai dengan hukum yang berlaku (Paramita & Rizal, 2021).

Dengan demikian, konsep CSR mengandung makna selain bertanggung jawab untuk menyampaikan keuntungan kepada penggenggam saham dan menjalankan bisnis sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, perusahaan juga menyanggah tanggung jawab moral, etika, dan filantropis. Pandangan tradisional terhadap perusahaan memandang bahwa tanggung jawab utama jika bukan satu-satunya ialah kepada pemilik atau pemilik saham perusahaan (Kholis, 2020).

Keberadaan konsep CSR menuntut perusahaan untuk menyanggah perspektif yang lebih luas, yaitu bahwa perusahaan juga bertanggung jawab terhadap berbagai blok, termasuk karyawan, pemasok, konsumen, komunitas lokal, masyarakat umum, pemerintah, beserta kelompok-kelompok lainnya. Dulu, tanggung jawab perusahaan biasanya hanya berorientasi pada faktor finansial (*single bottom line*). Saat ini, terdapat konsep '*triple bottom line*' yang menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan berkaitan dengan tiga pilar utama, yaitu finansial, sosial, dan lingkungan, yang sering disebut 3P: *profit*, *people*, dan *planet*.

Konsep CSR menyampaikan wawasan baru tentang bentuk perhatian perusahaan terhadap masyarakat, dengan pertimbangan bahwa aktivitas produksi, baik selaku langsung maupun tidak langsung, mempengaruhi kondisi lingkungan dan sosial ekonomi di sekitar tempat perusahaan beroperasi.. Selain itu, pengggang perusahaan sejatinya bukan hanya *shareholders* (komponen yang terkait dengan internal perusahaan) yakni para pengggang saham melainkan pula *stakeholders*, yaitu seluruh blok di luar pengggang saham yang menyangg keterkaitan dan kepentingan terhadap keberlangsungan perusahaan disebut selaku *stakeholders*. *Stakeholders* perusahaan meliputi karyawan, pelanggan, konsumen, pemasok, masyarakat, lingkungan sekitar, beserta pemerintah selaku regulator.

Prinsip CSR yang berhasil menurut (Kholis, 2020) selaku berikut:

- a. Menentukan misi jangka panjang yang berkelanjutan. Perusahaan dapat menyampaikan kontribusi sosial yang optimal dengan mengenali tantangan kebijakan yang penting dan berkelanjutan, beserta turut beserta dalam menemukan solusi jangka panjang untuk tantangan tersebut..
- b. Mengoptimalkan kontribusi yang telah dilakukan Perusahaan dapat memaksimalkan manfaat dan kontribusinya dengan menaikkan kemampuan inti beserta menyampaikan produk dan jasa yang berbasis pada keahlian yang diperoleh dari aktivitas operasional normalnya.
- c. Menyampaikan kontribusi jasa khusus berskala besar Perusahaan akan menyangg efek sosial yang paling signifikan apabila menyampaikan kontribusi khusus dalam bentuk jasa kepada usaha koperasi berskala besar.

- d. Mempertimbangkan efek pemerintah, dukungan pemerintah terhadap keterlibatan perusahaan dalam CSR atau setidaknya kesediaannya untuk menghapus rintangan dapat menyampaikan pengaruh positif yang signifikan.
- e. Menyusun dan mengevaluasi keseluruhan paket manfaat Perusahaan akan mendapatkan manfaat optimal dari kontribusi sosialnya apabila mampu menilai selaku menyeluruh total paket manfaat yang diberikan. Penilaian tersebut sebaiknya mencakup kontribusi sosial yang diberikan beserta efek positif terhadap reputasi perusahaan yang menguatkan posisi perusahaan di mata para pemangku kepentingannya.

Pemerintah selaku blok yang memegang dan melaksanakan kebijakan untuk mengatasi masalah masyarakat di berbagai sektor seperti sosial, ekonomi, kesehatan, dan lingkungan, menghadapi keterbatasan baik dalam aspek SDM, SDA, maupun finansial. Terkait dengan hal tersebut, pemerintah menerbitkan beragam kebijakan dalam pelaksanaan CSR. Berikut adalah kebijakan-kebijakan pemerintah yang mengatur pelaksanaan program CSR:

- a. Undang-Undang Nomor 22 Tahun 2001 tentang Minyak dan Gas Bumi. Perusahaan yang beroperasi di sektor pengelolaan Sumber Daya Alam (SDA), terutama minyak dan gas, harus mengikuti ketentuan yang ada dalam Undang-Undang Nomor 22 Tahun 2001 mengenai Minyak dan Gas Bumi. Menurut undang-undang itu, perusahaan diharuskan untuk menjalankan program pengembangan masyarakat beserta memastikan perlindungan hak-hak masyarakat adat yang berada di sekitar area operasi perusahaan.

- b. Pasal 15 huruf b Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan kewajiban setiap penanam modal untuk menjaga keharmonisan dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat sekitar.
- c. Pasal 1 Ayat 3 Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas (UUPT) juga menegaskan bahwa “ tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah komitmen perusahaan untuk berperan beserta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna menaikkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perusahaan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya”.
- d. Keputusan Menteri BUMN mengenai Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL) yang diatur dalam Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor Per-05/MBU/2007 menyatakan pada Pasal 1 ayat (6) Program Kemitraan di tengah BUMN dan Usaha Kecil dimaksudkan untuk menaikkan kapasitas dan kemandirian usaha kecil melalui pemanfaatan sebagian laba BUMN. Sementara itu, Pasal 1 ayat (7) menjelaskan bahwa Program Bina Lingkungan merupakan langkah pemberdayaan masyarakat dalam aspek sosial, yang dilaksanakan oleh BUMN dengan menggunakan dana dari keuntungan yang diperoleh. Adapun cakupan bantuan dalam Program Bina Lingkungan BUMN, selakumana tertuang dalam Pasal 11 ayat (2) huruf e Peraturan tersebut, meliputi: a) Bantuan kepada korban bencana alam, b) Bantuan di bidang pendidikan dan/atau pelatihan, c) Bantuan untuk peningkatan derajat kesehatan, d) Bantuan pembangunan dan pengembangan

sarana maupun prasarana umum, e) Bantuan penyediaan fasilitas ibadah, dan f) Bantuan pelestarian lingkungan.

Mewajibkan CSR merupakan salah satu upaya pemerintah untuk menyeimbangkan pertumbuhan dan pemerataan ekonomi, melestarikan lingkungan hidup, dan menyampaikan kesempatan kepada perusahaan untuk Menyandang empati terhadap kondisi sosial masyarakat di sekitar wilayah operasional merupakan bagian dari tanggung jawab perusahaan. Sejak disahkannya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, kedudukan CSR semakin diperkuat selaku salah satu kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan.

Menurut Rochmaniah (2020), membagi dua manfaat CSR bila dikaitkan dengan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam dua aspek, yaitu manfaat dari sisi internal dan dari sisi eksternal.

a) Manfaat Internal CSR, yaitu :

- 1) Menaikan kompetensi sumber daya manusia melalui penyelenggaraan berbagai kegiatan pengembangan keterampilan yang dipunyai pegawai, yang berefek pada efektifitas sistem manajemen sumber daya manusia. Kegiatan ini dapat menaikkan kesetiaan dan dukungan dari pegawai
- 2) Perusahaan menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan dengan mengambil langkah-langkah untuk meminimalkan, bahkan menghilangkan, pencemaran yang dihasilkan dari proses produksinya. Tindakan ini turut menguatkan hubungan yang positif dengan para pemasok (supplier).

- 3) Menumbuhkan kultur korporasi, kecakapan insan organisasi, beserta struktur institusi yang solid. Entitas usaha mampu mengimplementasikan tanggung jawab sosial (CSR) dan menunjukkan itikad untuk terus berbenah. Terdapat sinergi lintas divisi dalam entitas tersebut di samping itu, partisipasi aktif personel internal beserta kompetensi individu juga mengalami peningkatan.
- 4) Pelaksanaan program CSR berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan beserta menaikkan kepemilikan modal.

b) Manfaat Eksternal CSR, ialah :

- 1) Implementasi CSR dapat menaikkan citra perusahaan selaku entitas yang menyandang komitmen terhadap tanggung jawab sosial. Hal ini berkaitan dengan layanan prima (*service excellence*) yang diberikan kepada para pemangku kepentingan eksternal.
- 2) CSR merupakan salah satu bentuk nilai pembeda yang sangat dianjurkan untuk diterapkan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa produk yang dihasilkan termasuk dalam kategori ramah lingkungan dan mencerminkan komitmen perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya kepada masyarakat. Dalam pelaksanaannya, program CSR disesuaikan dengan karakteristik dan keunikan masing-masing perusahaan.
- 3) Pelaksanaan CSR menjadi indikator adanya komunikasi yang efektif di tengah perusahaan dan publik. Pada akhirnya, hal ini mendorong terciptanya dukungan dari berbagai blok dalam membangun citra positif dan reputasi baik perusahaan, beserta mempererat hubungan di tengah perusahaan, karyawan, dan komunitas di sekitarnya

- 4) Kontribusi CSR terhadap kinerja perusahaan dapat tercermin melalui peluang untuk meraih pengakuan atas perilaku korporasi yang bertanggung jawab, beserta selaku bentuk kapasitas perusahaan dalam melindungi diri dari potensi efek negatif akibat perilaku yang tidak etis.

CSR akan diukur melalui analisis konten yang dilakukan pada laporan tahunan perusahaan. Proses analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi sejauh mana perusahaan mengutarakan informasi terkait kegiatan CSR mereka. Data yang diperoleh dari laporan tahunan akan dianalisis selaku mendalam untuk mengevaluasi transparansi, cakupan, dan kualitas pemaparan CSR. Metode ini memungkinkan pengukuran yang lebih objektif terhadap komitmen perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosialnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian sebelumnya yang membahas keterkaitan di tengah corporate governance dan pemaparan CSR terhadap return saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Namun, penelitian-penelitian tersebut menyandang perbedaan dalam hal variabel yang digunakan beserta objek perusahaan yang dianalisis. Oleh karena itu, peneliti menjadikan studi-studi terdahulu tersebut selaku acuan dalam menyusun dan menyelesaikan penelitian ini. Rincian lebih lanjut mengenai penelitian-penelitian sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Sugiarto & Mas'ud, (2016)	Pengaruh Pengungkapan CSR Dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap <i>Return Saham</i>	$X_1 = \text{Pemaparan CSR}$ $X_2 = \text{Good Corporate Governance (GCG)}$ $Y_1 = \text{Return Saham}$	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Pemaparan tanggung jawab sosial perusahaan tidak mempengaruhi imbal hasil saham. Tata kelola perusahaan yang baik tidak memengaruhi imbal hasil saham.
2.	Rusmita, (2016)	Pengaruh <i>Return On Asset</i> Dan CSR Terhadap <i>Return Saham</i>	$X_1 = \text{Return On Asset}$ $X_2 = \text{CSR}$ $Y_1 = \text{Return Saham}$	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel CSR tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
3.	Harnida, (2017)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Dan Faktor Fundamental Terhadap	$X_1 = \text{Good Corporate Governance (GCG)}$ $X_2 = \text{Faktor Fundamental}$ $Y_1 = \text{Return Saham}$	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, komite audit, dan <i>price to book value</i> berpengaruh

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<i>Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</i>			positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel komisaris independen, kepemilikan manajerial, <i>debt to equity ratio</i> , <i>price earning ratio</i> , dan <i>earning per share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
4.	Octavera & Febri Rahadi (2017)	Pengaruh CSR, Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap	X1 = CSR X2 = Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) X3 = Nilai Perusahaan X4 = Ukuran Perusahaan X5 = <i>Leverage</i> Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemaparan CSR, mekanisme CG, dan nilai perusahaan menyampaikan efek positif terhadap <i>return</i> saham. perusahaan

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<i>Return Saham</i>			
5.	Manse, (2018)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap <i>Return Saham</i> pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2014-2017	X1 = <i>CSR</i> X2 = <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) X3 = Nilai Perusahaan X4 = Ukuran Perusahaan X5 = <i>Leverage</i> Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel kepemilikan manajerial tidak menyandang pengaruh terhadap <i>return</i> saham. Variabel kepemilikan institusional tidak menyandang pengaruh terhadap <i>return</i> saham. Variabel dewan komisaris independen menyandang pengaruh terhadap <i>return</i> saham. Variabel dewan direksi tidak menyandang pengaruh terhadap

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
					<i>return saham.</i>
6.	Pratiwi & I. Kt. Suryanawa, (2020)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Dan CSRD Pada <i>Return Saham</i>	$X_1 = \text{Good Corporate Governance (GCG)}$ $X_2 = \text{Corporate Social Responsibility Disclosure}$ $Y_1 = \text{Return Saham}$	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	GCG tidak berpengaruh signifikan pada <i>return saham</i> perusahaan. CSR berpengaruh negatif signifikan pada <i>return saham</i> perusahaan
7.	Ikrima & Asrori, (2020)	Pengaruh Pemaparan CSR Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan <i>Return On Asset</i> Selaku Variabel <i>Moderating</i>	$X_1 = \text{Pemaparan CSR}$ $Y_1 = \text{Return Saham}$ $M = \text{Return On Asset}$	Analisis Regresi Moderasi (MRA)	Pemaparan CSR dimensi ekonomi dan lingkungan tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> . Sedangkan pemaparan CSR dan CSR pada bidang sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> . Selain itu, ROA mampu

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
					memoderasi pengaruh positif pemaparan CSR sosial terhadap <i>return</i> saham. Namun ROA tidak mampu memoderasi pengaruh pemaparan CSR, Pemaparan CSR ekonomi dan lingkungan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Oktaviana et al., (2020)	Pengaruh Struktur Modal Dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap <i>Return Saham</i> Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur	X1 = Struktur Modal X2 = <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Diproksikan Komisaris Independen Y1 = <i>Return Saham</i> Y2 = Profitabilitas	Regresi Data Panel	Komisaris independen menyandang pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
9.	Fitriani et al., (2021)	Analisis Pengaruh CSR Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan ROE Selaku Variabel <i>Moderating</i> Pada Indeks LQ-45	X1 = CSR X2 = ROE Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
10.	Septiana et al., (2021)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> Dan Pemaparan CSR Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 = <i>Intellectual Capital</i> X2 = Pemaparan CSR Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Pemaparan CSR berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> perusahaan manufaktur.
11.	Putra & Afriyenti, (2021)	Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Pemaparan <i>Corporate Social Responsibility</i>	X1 = Kepemilikan Manajerial X2 = Kepemilikan Institusional X3 = Proporsi Dewan Komisaris X4 = Pemaparan Independen	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>return Saham</i> . Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap <i>return Saham</i> .

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		y terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property</i> yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun (2016-2018))	CSR $Y1 = Return$ Saham		Proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Pemaparan CSR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
12.	Kusumawar dani (2022)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Ukuran Perusahaan terhadap Pemaparan <i>Sustainability Report</i> beserta Efeknya terhadap <i>Return Saham</i>	$X1 = GCG$ $X2 = \text{Ukuran Perusahaan}$ $X3 = \text{Pemaparan Sustainability Report}$ $Y1 = Return$ Saham	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham; Dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham; Komite audit tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham;

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		(Studi Empiris pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020)			
13.	Wijaya, (2022)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020	X1 = Komisaris independen X2 = Komite Audit X3 = Kepemilikan Asing X4 = Kepemilikan Institusional X5 = Kepemilikan Manajerial Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Komisaris independen, Komite Audit, dan Kepemilikan Asing menyandang pengaruh terhadap imbal hasil saham, sedangkan Kepemilikan Institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap imbal hasil saham.
14.	Winata, (2023)	Analisa Pengaruh	X1 = CSR X2 = GCG	Teknik Analisis	CSR <i>Disclosure</i> tidak

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		CSR, <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan ROE Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Perbankan	X3 = <i>Return On Equity</i> Y1 = <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda	berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>return saham</i> . GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel <i>return saham</i> .
15.	Anngelia Shavira Putri & Prita Karina Diandra, (2023)	Pengaruh Pemaparan CSR, Struktur Modal, <i>Financial Distress</i> , dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap <i>Return Saham</i>	X1 = Pemaparan CSR X2 = Struktur Modal X3 = <i>Financial Distress</i> X4 = GCG Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Pemaparan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> . Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> .
16.	Rina Amelia, Slamet Triyadi, (2023)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengembalian	X1 = Kinerja Keuangan X2 = CSR X3 = GCG (GCG)	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan CSR perusahaan

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		n Saham Dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) Dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Selaku Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	Y1 = Pengembalian Saham		menyandang pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham, sedangkan GCG tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham pada perusahaan.
17.	Heny Ratnaningtyas (2023)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) And <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Melalui <i>Return On</i>	X1 = GCG X2 = <i>Corporate Social Responsibility</i> Y1 = <i>Return On Asset</i> Y2 = <i>Return Saham</i>	Metode Analisis Jalur Menggunakan <i>Software Eviews</i>	GCG berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham; CSR berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham;

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
		<i>Asset Pada Perusahaan Restoran</i>			
18.	Erika Lestarianti & Tries Ellia Sandari, (2023)	Pengaruh GCG Dan CSR <i>Disclosure</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Dengan Kinerja Keuangan Selaku Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Produksi Minyak & Gas Bumi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2021)	X1 = GCG X2 = CSRD Y1 = <i>Return Saham</i> Y2 = Kinerja Keuangan	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan di tengah GCG terhadap <i>return saham</i> . Tidak terdapat pengaruh yang signifikan di tengah CSR <i>disclosure</i> terhadap <i>return saham</i>
19.	Yusuf Taufiq	Pengaruh CSR, GCG,	X1 = CSR X2 = GCG	Teknik Analisis	CSR berpengaruh

No	Nama dan Tahun Peneliti	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
	Fakhrudin, Anny Widiasmara dan Richo Diana Aviyanti (2024)	dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>	X3 = Ukuran Perusahaan Y1 = <i>Return Saham</i>	Regresi Linier Berganda	terhadap <i>Return Saham</i> . GCG berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .
20.	Nurlatifah & Tama (2024)	Analisis Pengaruh Penerapan <i>Green Accounting</i> , Kinerja Lingkungan Dan Pemaparan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	X1 = Penerapan <i>Green Accounting</i> X2 = Kinerja Lingkungan X3 = Pemaparan CSR Y1 = <i>Return Saham</i>	Teknik Analisis Regresi Linier Berganda	Pemaparan CSR tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i>

Sumber : Penelitian terdahulu tahun 2014 sampai 2024

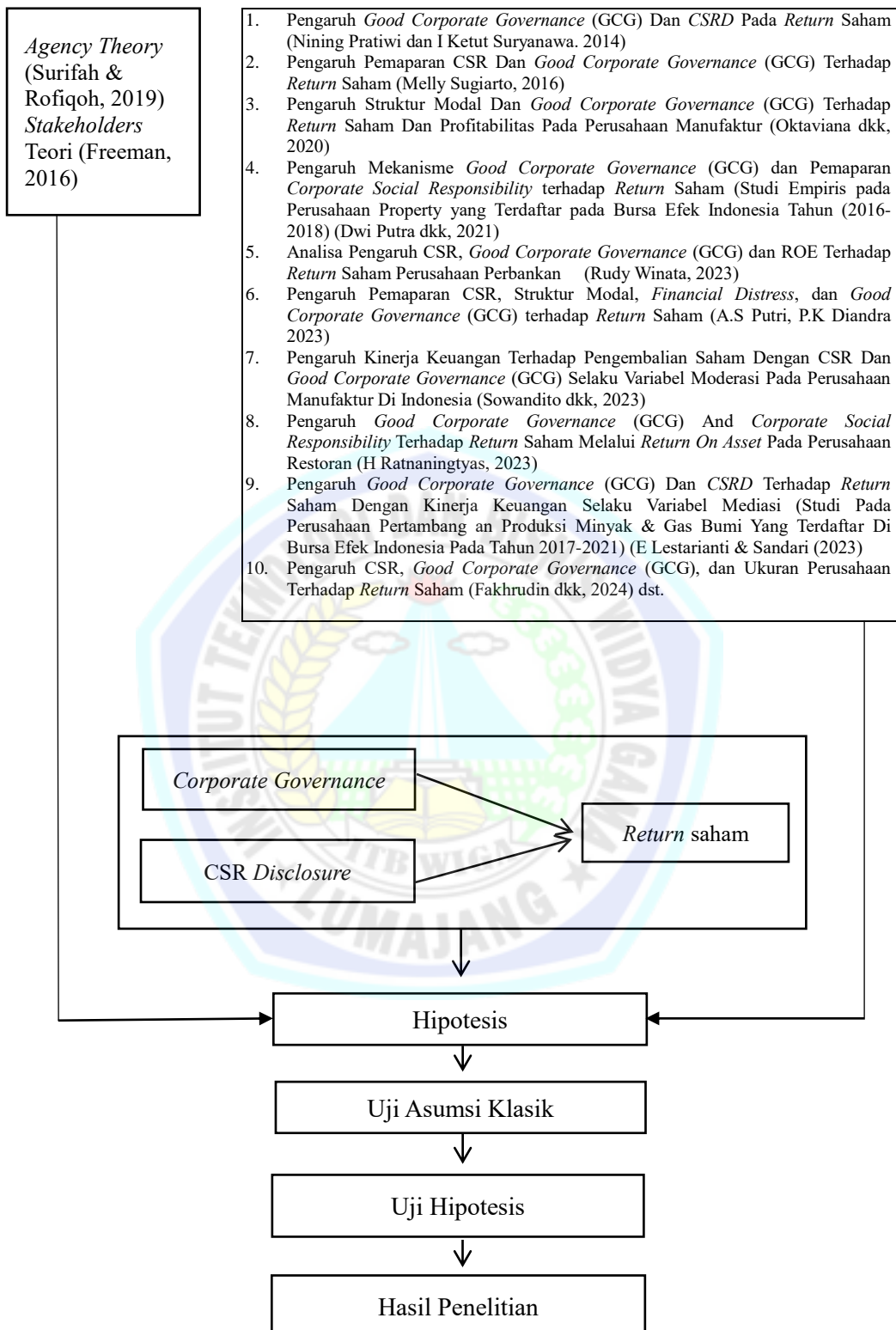
2.3 Kerangka Penelitian

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir atau kerangka pemikiran merupakan landasan konseptual dalam suatu penelitian yang dirumuskan melalui sintesis dari fakta-fakta, hasil observasi, beserta kajian literatur. Dengan demikian, kerangka berpikir memuat

teori, prinsip, atau konsep-konsep yang dijadikan dasar acuan dalam pelaksanaan penelitian. Dalam kerangka pemikiran, variabel-variabel penelitian dijelaskan selaku rinci dan berkaitan dengan isu yang diteliti, sehingga dapat digunakan selaku landasan untuk menjawab masalah penelitian.. Kerangka berpikir ialah perlengkapan peneliti untuk menganalisis Perencanaan beserta penyusunan argumen merupakan proses untuk menentukan asumsi dasar yang akan dijadikan landasan penelitian. Pada penelitian kuantitatif, hasil akhir umumnya berupa penerimaan atau penolakan terhadap hipotesis yang diajukan. Sementara itu, pada penelitian kualitatif yang berbentuk pernyataan atau narasi, peneliti berangkat dari data yang diperoleh beserta menggunakan teori selaku alat penjelas, yang kemudian berujung pada pembaruan atau pengembangan suatu pernyataan atau hipotesis. (Syahputri et al., 2023).

Menurut Anggreni (2022) kerangka pemikiran adalah Perwujudan grafis keterkaitan antar variabel guna mendeskripsikan suatu gejala. Keterhubungan antar unsur tersebut ditampilkan selaku terstruktur dan komprehensif melalui pola beserta diagram yang memperlihatkan relasi kausalitas dari fenomena yang diamati. Kerangka pemikiran ialah dasar pemikiran dalam penelitian disusun melalui sintesis fakta-fakta, hasil observasi, dan kajian literatur. Kerangka pemikiran menggambarkan jalannya alur dalam penelitian beserta menyampaikan penjelasan kepada pembaca mengenai alasan di balik pembentukan hipotesis. Kerangka berpikir biasanya disajikan dalam bentuk diagram yang memperlihatkan alur pemikiran peneliti sekaligus hubungan antar variabel yang diteliti. (Wibowo, 2021).



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran
Sumber : Kajian Teoritis dan Empiris

2.3.2 Kerangka Konseptual

Sugiyono (2015), kerangka konseptual adalah suatu struktur yang mencerminkan hubungan di tengah variabel yang akan diteliti dan menggambarkan jenis beserta jumlah pertanyaan yang perlu dijawab melalui penelitian, mencakup teori, rumusan masalah, jumlah hipotesis, dan metode yang diterapkan dalam penelitian, yang sering disebut selaku paradigma. Kerangka konseptual mencakup variabel yang diteliti beserta hubungan di tengah satu variabel dengan variabel yang lain (Sarmanu, 2017). Berikut ini disajikan ilustrasi pola paradigma yang akan digunakan.:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : Daniri (2015), Nayenggita (2019), Jogiyanto (2017)

Pada penelitian ini terdapat paradigma yang terdiri atas dua variabel independen dan satu variabel dependen, di mana variabel independen berperan memengaruhi variabel dependen. Berikut ini adalah penjelasan mengenai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

- a) Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *return* saham.
- b) Pengaruh *CSR Disclosure* terhadap *return* saham.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Hipotesis Pertama

FCGI mendefinisikan dewan komisaris selaku elemen sentral dalam GCG yang bertugas memastikan pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi

manajemen dalam pengelolaan perusahaan, beserta menjamin terlaksananya akuntabilitas. Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain, seperti perusahaan atau lembaga. Sementara itu, Komisaris Independen merupakan organ utama dalam pelaksanaan praktik GCG yang berdasarkan pada fungsi yang diembannya. Oleh karena itu, selakumana namanya, Komisaris Independen harus menyanggah sikap independen dan menjalankan tugasnya, yaitu melakukan pemantauan beserta memimpin, yang merupakan aspek fundamental dari perannya tersebut.

Komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi kinerja Direksi beserta menyampaikan masukan jika diperlukan, termasuk menilai efektivitas penerapan prinsip GCG di BUMN. Struktur keanggotaan Komisaris atau Dewan Pengawas harus dirancang sedemikian rupa agar mampu mendorong proses pengambilan keputusan yang efisien, cepat, dan objektif. Anggota Komisaris diharapkan dapat bertindak independen, tanpa konflik kepentingan yang dapat memengaruhi profesionalisme dan ketajaman analisis mereka, baik terhadap sesama anggota maupun terhadap Direksi. Setidaknya 20% dari total anggota Komisaris atau Dewan Pengawas wajib berasal dari blok eksternal BUMN yang menyanggah independensi penuh.

Jadi dewan komisaris yang efektif dapat mengawasi kinerja manajemen dimewakili kepentingan pengegang saham dengan baik sedangkan komite audit yang efektif diharapkan dapat melaksanakan monitoring selaku efektif dan menaikkan kualitas laporan keuangan sehingga akan mengoptimalkan kepercayaan investor. Kondisi ini selaras dengan penelitian Octavera & Febri

Rahadi (2017), yang menyatakan GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit selaku bersama-sama berpengaruh positif terhadap return saham, Oktaviana et al., (2020) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, beserta Heny Ratnaningtyas (2023) juga menyatakan GCG juga berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah selaku berikut :

H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Return* saham pada IDXBUMN20.

2.4.2 Hipotesis Kedua

Pemangku kepentingan menyampaikan lebih banyak penghargaan kepada perusahaan yang giat dalam menjalankan kegiatan CSR. Ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), di mana perusahaan bisa menaikkan nilai melalui pelaporan dengan mengirimkan sinyal dalam laporan tahunan mereka. Pemaparan aktivitas perusahaan yang terkait dengan CSR adalah salah satu cara untuk mengirimkan sinyal positif kepada stakeholders dan pasar mengenai prospek masa depan perusahaan, bahwa perusahaan menyampaikan jaminan atas keberlangsungan hidupnya di masa mendatang. Pemberian informasi tentang CSR dapat berfungsi selaku sinyal pengiklanan atau data yang menunjukkan bahwa perusahaan menyandang keunggulan dengan mempertimbangkan efek sosial, lingkungan, dan ekonomi dari aktivitas operasionalnya. Kondisi ini selaras dengan penelitian Ikrima & Asrori, (2020) beserta Fitriani et al., (2021) yang menunjukkan bahwa pemaparan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap

return saham dan Pratiwi & I. Kt. Suryanawa, (2020) yang menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap yang *return* saham, hal ini menandakan investor mempertimbangkan informasi CSR untuk membuat keputusan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah selaku berikut:

H2 : *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh terhadap *Return Saham* pada IDXBUMN20

