
ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, PERUBAHAN UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)****Oleh:****Amara Sella Pradista,**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta

Email : asella758@gmail.com

Eny Kusumawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta

Email : ek108@ums.ac.id

.Article Info*Article History :**Received 16 July - 2022**Accepted 25 July - 2022**Available Online**31 July - 2022***Abstract**

Stock returns had a significant impact on investors and companies, stock returns were used as a measure of company performance by investors to invest in companies in the stock market. This study aims to determine the effect of CSR disclosure, company size, liquidity, leverage, and profitability on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. The sampling technique used in this research was purposive sampling. The sample of this study consisted of a unit analysis of 351 companies that met the criteria. The analytical method used is multiple linear regression analysis. The result of the hypothesis testing indicated that profitability has an effect on stock returns. Meanwhile, CSR disclosure, firm size, liquidity, and leverage have no effect on stock returns.

Keyword :*Stock Return, CSR Disclosure,**Firm Size, Liquidity,**Leverage, Profitability.*

1. PENDAHULUAN

Di era modern seperti saat ini, dunia usaha berkembang sangat pesat. Banyak sekali muncul perusahaan-perusahaan baru yang go publik, sehingga mendorong perusahaan untuk lebih efisien dan lebih selektif dalam melakukan kegiatan operasionalnya, untuk menjamin kelangsungan visi misi perusahaan. Hal tersebut membutuhkan dana yang cukup besar agar perusahaan dapat bertahan dan mampu bersaing terhadap perusahaan lain. Pasar modal menjadi penghubung antara sumber dana, investor maupun institusi pemerintah melalui instrumen jangka panjang yang diperjual belikan, salah satu instrumen yang paling populer di pasar modal yaitu saham.

Pasar modal dapat merangsang peningkatan ekonomi suatu negara, salah

satunya dengan berinvestasi diperusahaan yang terdaftar pada bursa saham. Beberapa orang mulai tertarik berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendapatkan keuntungan atas saham yang ditanamkan (Sugiarti, Surachman, 2015). Tetapi tidak semua perusahaan memberikan *return* yang diharapkan. Perusahaan berupaya untuk menarik investor dengan memberikan hasil kinerja yang terbaik, sehingga dapat memberikan keuntungan yang maksimal.

Salah satu investasi yang diminati saat ini berwujud aset finansial yaitu saham. Saham juga termasuk sekuritas yang menjadi *trending* untuk diperjual belikan di pasar modal untuk saat ini. Saham juga sebagai tanda kepemilikan modal sesuai yang tercantum dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan, serta dijual kapan saja (Fahmi, 2014). Investor yang berinvestasi memiliki

tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek yaitu untuk memperoleh *capital gain* (perubahan harga saham yang menguntungkan) dan bisa juga *capital loss* (perubahan harga saham yang merugikan) (Ken & Isnurhadi, 2013).

Capital loss memungkinkan investor untuk mengklaim kerugian atas investasi dalam laporan pajaknya. Hal ini bertujuan untuk mengimbangi pendapatan, karena jika investor telah menjual asset investasinya dengan harga jual lebih rendah dari harga belinya, maka *capital loss* telah teralisasi. Sedangkan untuk tujuan jangka panjang investor adalah untuk mendapatkan dividen (*yield*). Jadi dari tujuan jangka pendek dan jangka panjang inilah yang merupakan *return* yang diharapkan investor.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup perdagangan November 2021 dengan koreksi 1,13% ke level 6.533,93. Kinerja IHSG sejalan dengan tren pasar saham di Bulan November dalam satu dekade terakhir. Sejak tahun 2011-2020, kinerja bulanan IHSG cenderung negatif dengan rerata *return* -0,45%. Peluang koreksi IHSG pada periode tersebut juga terbilang tinggi hingga 70%. Memang Bulan November menjadi bulan keramat bagi pasar saham domestik. Namun yang lalu biarlah berlalu dan saatnya menatap yang sudah di depan mata. Jika melihat faktor musiman Desember maka kecenderungan IHSG mencatatkan koreksi terbilang sangat minim. Dalam sepuluh tahun terakhir kinerja bulanan IHSG konsisten positif dengan rerata imbal hasil 3,23% (CNBC Indonesia, 2021).

BEI dan lembaga-lembaga jasa keuangan investasi selalu berupaya melakukan edukasi dan pelatihan terkhusus pada masyarakat yang tidak mengenal investasi secara baik. Kondisi tersebut mendorong calon investor untuk berinvestasi dan memperoleh *return* atas kegiatan investasi. *Return* merupakan imbalan yang diperoleh investor dari kegiatan investasi dan menjadi motivasi investor untuk menghindari risiko yang ada.

Oleh karena itu *return* saham penting bagi investor dan perusahaan, karena *return* saham digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan oleh investor untuk berinvestasi pada perusahaan di pasar saham. Perusahaan bertanggung jawab menjaga dan memperbaiki kinerja perusahaan agar portofolio saham

yang diinvestasikan meningkat (Hanani, 2010).

Return saham mencerminkan harapan untuk suatu periode dimasa mendatang. *Return* saham akan mengalami perubahan (naik atau turun) dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan *return* tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan *return* akan cenderung naik sebaliknya, bila terjadi kelebihan penawaran *return* saham akan cenderung turun.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan, antara lain keadaan kondisi keuangan perusahaan kondisi perekonomian dan politik negara, kondisi global, dan khususnya untuk masa sekarang ini pasar juga lebih memperhatikan lagi masalah tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan munculnya isu-isu global mengenai pertanggung jawaban sosial perusahaan sehingga para investor menjadikan informasi kinerja perusahaan dalam bidang sosial sebagai bahan pertimbangannya untuk melakukan investasi pada saham perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian ini memfokuskan pada faktor tata kelola perusahaan yaitu CSR, serta faktor kinerja keuangan yaitu perubahan ukuran perusahaan yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *return* saham. Peneliti menggunakan pengukuran perubahan untuk mengetahui perubahan relatif atau perkembangan kinerja keuangan selama dua periode.

Corporate social responsibility merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan. Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, image perusahaan menjadi meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik dimasyarakat karena semakin baiknya citra perusahaan, loyalitas konsumen semakin tinggi, dalam jangka panjang penjualan perusahaan akan meningkat yang berarti permintaan meningkat, harga meningkat yang berarti *return* saham juga akan meningkat. Penelitian Bagaskhara (2016) dan Asrori

(2020) memberikan bukti empiris bahwa CSR berpengaruh terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan menurut Hery (2015) merupakan suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset, total penjualan, atau nilai pasar saham. Ukuran perusahaan dapat menentukan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat memberikan asumsi bahwa perusahaan dikenal oleh masyarakat luas sehingga lebih mudah untuk meningkatkan *return* saham dan mempermudah perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Penelitian Rizal (2016) dan Wibowo (2018), memberikan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini sangat penting karena kegagalan perusahaan dalam memenuhi utang/kewajiban jangka pendeknya akan membawa perusahaan kearah kebangkrutan. Rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. Penelitian Lesmana (2021) dan Marozva (2019), memberikan bukti empiris bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat melalui aspek informasi teknikal salah satunya yaitu *debt to equiti ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dengan seluruh ekuitas, serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012: 158). Jadi semakin tinggi nilai DER, maka semakin rendah minat investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut, hal ini bisa dilihat dari harga saham yang rendah, sehingga menyebabkan *return* saham dari perusahaan tersebut menjadi semakin rendah. Penelitian Adiwibowo (2018), memberikan bukti bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham.

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur seberapa besar laba yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan dapat diukur menggunakan ROA. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin

tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya jika semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan. Penelitian Jaya (2015) dan Tarmizi (2018) memberi simpulan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini mengembangkan penelitian Lesmana (2021) yang berjudul Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham. Pembaharuan dalam penelitian ini adalah peneliti menambahkan variabel pengungkapan CSR, *leverage*, dan profitabilitas. Alasan menambah variabel pengungkapan CSR karena dengan adanya program CSR dapat menjadi bukti bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada kepentingan *shareholders* saja namun juga pada kepentingan *stakeholders*. Citra perusahaan dapat dibentuk melalui program CSR yang nantinya dapat meningkatkan *return* saham karena meningkatnya harga saham.

Alasan menambah variabel *leverage* karena DER memberikan jaminan tentang seberapa besar utang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Penggunaan utang yang semakin tinggi, yang dicerminkan oleh DER yang semakin besar pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham. Sedangkan alasan menambah variabel profitabilitas karena ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham.

Keterbaharuan dalam penelitian ini adalah terletak pada periode penelitiannya. Penelitian ini dilakukan pada periode 2018-2020. Peneliti juga memperluas objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020, Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *return* saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020).

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara principal dengan agent. Berdasarkan *agency theory*, *principal* selaku pemegang saham atau *owner* mempekerjakan *agent* atau manajer untuk mengelola *resource* yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memberikan profit dan sustainability perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self-interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari risiko (*risk-averse*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.

Teori agensi ini menghubungkan antara manajer dengan investor, dimana manajer adalah pihak yang bertanggung jawab atas laporan keuangan perusahaan, sedangkan investor adalah pihak yang menggunakan laporan keuangan tersebut guna pengambilan keputusan investasi. Seorang manajer akan memberikan laporan keuangan atau informasi tentang perusahaan secara akurat. Teori ini juga dapat memberikan gambaran bagaimana manajer dalam mengelola dan memperoleh laba sehingga *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham akan maksimal.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dari dana yang sudah diinvestasikan yang dapat dinikmati oleh investor. Investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian yang dialami investor sangat dipengaruhi oleh kemampuan seorang investor dalam menganalisis keadaan harga saham. Return dapat berupa return realisasi yaitu *return* yang

telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis dan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2007: 109).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Untuk melakukan investasi di pasar modal agar mendapatkan *return* yang maksimal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang akan tetap dimiliki (Wira, 2011).

Samsul (2006: 200), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro merupakan faktor yang ada di luar perusahaan, tetapi memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung atau tidak langsung. Faktor mikro meliputi laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, *cash flow* per saham, dan rasio keuangan lainnya seperti *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *inventory turnover*, dan *account receivable turnover*.

Pengungkapan CSR

Corporate social responsibility adalah operasi bisnis yang berkomitmen tidak hanya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan secara finansial, melainkan pula untuk pembangunan sosial ekonomi kawasan secara holistik, melembaga, dan berkelanjutan (Suharto, 2010: 4). Secara umum CSR dimaknai sebuah cara dengan mana perusahaan berupaya mencapai sebuah keseimbangan antara tujuan-tujuan ekonomi, lingkungan, sosial masyarakat, seraya tetap merespon harapan-harapan para pemegang saham dan pemangku kepentingan (Suharto, 2010: 9).

Global Reporting Initiative (GRI) merupakan badan independen yang membantu perusahaan, perorangan dan pemerintah untuk menyampaikan dampak bisnis dan isu-isu sosial lingkungan. Melalui produk yang dikeluarkan berupa *sustainability reporting guidelines* sebagai panduan perusahaan, perorangan, dan pemerintah untuk mengungkapkan aktivitas ekonomi, sosial, dan lingkungannya.

CSR merupakan komitmen perusahaan terhadap kepentingan stakeholders dalam arti

yang seluas-luasnya, bukan hanya sekadar kepentingan belaka. Di Indonesia sendiri, standar pengungkapan CSR mengacu pada standar GRI. Standar GRI ini terdiri dari beberapa elemen, termasuk elemen sosial, lingkungan dan ekonomi, dan memiliki 144 indikator secara keseluruhan. Pengungkapan index CSR diukur menggunakan skor dari setiap item dijumlahkan sehingga diperoleh total keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Contoh emiten index CSR memiliki nilai index CSR sebesar 0,57. dapat diinterpretasikan bahwa emiten mengungkapkan CSR sebesar 57% (83 item) dari keseluruhan item CSR yang harus diungkapkan (144 item).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan suatu perusahaan apakah tergolong dalam perusahaan kecil, perusahaan menengah, atau perusahaan besar. Kriteria ukuran perusahaan dapat dinilai dari omset penjualan, jumlah produk yang dijual, modal perusahaan dan total aset. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal (Elton dan Gruber, 1994 dalam Jogiyanto, 2007).

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007). (Jogiyanto, 2007: 282) pengukuran perusahaan menggunakan perubahan ukuran aset, ukuran aset tersebut diukur dengan logaritma dari total aset.

Nilai perubahan aset yang positif menunjukkan bahwa total aset perusahaan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, sebaliknya nilai perubahan aset yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan jumlah aset.

Likuiditas

Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang sangat penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan, karena likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan. (Kasmir, 2017: 130) Rasio likuiditas merupakan rasio

yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. (Kasmir, 2017: 134) Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Sudana (2015: 24), menyatakan besar kecilnya likuiditas perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara antara lain:

1. *Current ratio* (CR), rasio ini digunakan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan total dari aset lancar yang tersedia.
2. *Quick ratio* atau *acid test ratio* (QR), rasio ini tidak jauh berbeda dengan CR, tetapi dalam rasio ini persediaan tidak termasuk dalam perhitungan dikarenakan posisi persediaan menunjukkan kurang likuid jika dibandingkan dengan kas, surat berharga, dan piutang.
3. *Cash ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayar utang lancar. Hasil yang diperoleh apabila semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan kondisi keuangan jangka pendek perusahaan semakin baik dan begitupun sebaliknya apabila rasio likuiditas rendah maka kondisi keuangan jangka pendek perusahaan buruk.

Dari ketiga rasio yang dapat dijadikan sebagai indikator dari besarnya likuiditas. Peneliti memilih menggunakan perubahan *current ratio* (CR) sebagai indikator dari penelitian terhadap likuiditas.

Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aset atau dana dimana untuk penggunaan tersebut, perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 1995) dalam (Yoehana, 2013). Tingkat *leverage* perusahaan dapat menggambarkan risiko keuangan perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuiditas (Kasmir, 2016).

Hal ini disebabkan karena *leverage* merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi nilai dari rasio *leverage*, berarti semakin tinggi jumlah pendanaan dari utang pihak ketiga yang digunakan perusahaan dan semakin tinggi pula biaya bunga yang timbul dari utang tersebut. Biaya bunga yang semakin tinggi akan memberikan pengaruh berkurangnya beban pajak perusahaan. Semakin besar utang maka laba kena pajak akan menjadi lebih kecil karena insentif pajak atas bunga utang semakin besar.

Perubahan pada nilai DER menunjukkan perubahan pada posisi *leverage* perusahaan. Jika perubahan *leverage* bernilai negatif maka hal tersebut menunjukkan bahwa terjadi penurunan tingkat *leverage* tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Sedangkan jika nilai perubahan *leverage* positif maka dapat dikatakan bahwa terjadi peningkatan nilai *leverage* tahun sekarang dengan tahun sebelumnya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah untuk mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi. Rasio profitabilitas kemudian dapat dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya atau sering disebut sebagai rasio rata-rata industri (Tampubolon, 2005: 39). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008: 304).

Sudana (2011), bahwa semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aset perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aset yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menarik para investor untuk berinvestasi akan mendorong peningkatan harga saham dan *return* saham yang akan diterima oleh investor juga akan semakin tinggi.

Sunyoto (2013), menyatakan rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya. Pada penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu menggunakan *return on asset* (ROA). Dalam

penelitian ini profitabilitas perusahaan dihitung dengan ROA, rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan dasar *agency theory*, uraian hasil penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh perubahan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *return* saham

Berdasarkan *signalling theory* pengungkapan aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mengirimkan signal positif kepada *stakeholders* dan pasar mengenai prospek keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengungkapan CSR lebih luas maka kinerja perusahaan akan meningkat, sehingga *return* saham akan meningkat pula.

Pada umumnya para investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan yang menerapkan program CSR sebagai nilai tambah dari kegiatan usaha yang dilakukan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengungkapan CSR yang lebih luas dapat meningkatkan *return* saham perusahaan.

Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara untuk melihat bukti bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada aktivitas operasional perusahaan untuk memperoleh keuntungan saja. Namun juga untuk kepentingan *stakeholder*, dengan diungkapkannya laporan tahunan yang berisi pengungkapan CSR diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan sehingga penjualan produk dapat meningkat, sehingga CSR berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Ikrima (2020) dan Bagaskhara (2016), memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Perubahan pengungkapan CSR berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Pengaruh perubahan ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Ukuran perusahaan yang semakin besar mempunyai sumber daya yang besar pula, tentunya akan melakukan kegiatan operasional yang semakin besar dan semakin besar pula pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Besarnya pendapatan yang diperoleh perusahaan akan berpengaruh positif terhadap laba dan tentu akan memberikan *return* yang cukup besar bagi pemegang saham.

Perubahan ukuran perusahaan juga menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi saham yang diukur dari jumlah aset yang diyakini dapat menjadi pertimbangan investor dan manajer dalam penggunaan informasi perusahaan. Perusahaan yang berskala lebih besar akan lebih tinggi harga sahamnya, sehingga hal tersebut tentu mendukung perusahaan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar, dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Penelitian Adiwibowo (2018), Lesmana (2021), Rizal (2016), dan Mustafa (2017) memberikan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Perubahan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh perubahan likuiditas terhadap *return* saham

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar kenaikan likuiditas perusahaan maka semakin baik pula kinerja jangka pendek perusahaan tersebut, sehingga para investor perusahaan tersebut akan semakin percaya kepada perusahaan tersebut, hal ini akan berimbas pada peningkatan harga saham, dan mengakibatkan naiknya *return* saham.

Kinerja jangka pendek perusahaan akan semakin baik jika semakin besar perubahan likuiditas suatu perusahaan tersebut, sehingga minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi. Dengan demikian, akan menghasilkan peningkatan terhadap harga saham dan *return* saham akan mengalami kenaikan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Dalam kata lain

likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang lancar pada saat ditagih atau jatuh tempo. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

Penelitian Lesmana (2021), Marozva (2019), dan Tarmizi (2018) memberikan bukti empiris bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian teori dan temuan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Perubahan likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Pengaruh perubahan *leverage* terhadap *return* saham

Utang yang semakin tinggi, yang dicerminkan oleh DER yang semakin besar akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga berkaitan dengan laba per lembar saham yang akan naik karena tingkat utang yang lebih tinggi, maka *leverage* akan dapat menaikkan harga saham dan kemudian berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh, pasti akan memerlukan utang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaannya. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Kondisi ini menyebabkan kemungkinan berkembangnya perusahaan dimasa yang akan datang yang berujung pada naiknya harga saham dan meningkatnya *return* saham.

Penelitian Adiwibowo (2018), memberikan bukti empiris bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Pengaruh perubahan profitabilitas terhadap *return* saham

Berdasarkan teori sinyal, rasio profitabilitas merupakan sinyal dari perusahaan yang dapat menggambarkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan modal yang dimilikinya. Keberhasilan manajemen dalam mengelola asetnya dapat diukur dengan kenaikan rasio ROA. Semakin besar kenaikan ROA maka kinerja suatu perusahaan akan semakin baik pula, karena tingkat pengembalian (*return*) akan semakin besar pula.

Profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka hal ini akan menunjukkan daya tarik bagi investor atau calon investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat, sehingga akan berakibat pada naiknya *return* saham.

Perusahaan dengan kenaikan ROA yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan mereka terima lebih besar, demikian juga sebaliknya. Sehingga ROA berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Fathoni (2020), Jaya (2015) dan Tarmizi (2018), memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian teori dan temuan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari objek/subjek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan oleh peneliti.. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini berupa data laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data dalam penelitian ini diakses melalui situs resmi BEI yakni www.idx.com.

Definisi operasional dan pengukuran pada penelitian ini adalah unsur penelitian yang terkait dengan variabel yang terdapat dalam judul penelitian atau yang tercakup dalam paradigma penelitian sesuai dengan hasil perumusan masalah. Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu *variabel dependen* dan *variabel independen*. Adapun indikator operasional dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. *Return* saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Setiap obyek investasi yang diperdagangkan di pasar modal memiliki tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko yang berbeda-beda. *Return* saham didefinisikan sebagai *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga saham saat ini (*closing price* pada periode t) dengan harga saham periode sebelumnya (*closing price* pada periode t-1).

Hasil yang akan diperoleh dari kegiatan investasi saham yang berupa *yield* (dalam bentuk dividen) dan *capital gain/loss*. Berikut rumus menghitung *return* saham dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2006):

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

2. Pengungkapan CSR

Peneliti melakukan analisis secara keseluruhan (content analysis) terhadap laporan sustainability report dan laporan tahunan masing-masing perusahaan. Penggunaan kedua laporan tersebut dilakukan untuk mengurangi kriteria sampling ketika terdapat perusahaan yang tidak menerbitkan laporan sustainability reportnya. Masing-masing pengungkapan memiliki nilai 1 apabila item ada pada pengungkapan CSR terdapat dalam data perusahaan, nilai 0 diberikan apabila tidak terdapat dalam data perusahaan, Berikut rumus untuk menghitung indeks nilai CSR (Wibisono, 2007):

$$CSRI = \frac{\text{Jumlah yang Diungkapkan oleh Perusahaan}}{\text{Jumlah Item Pengungkapan CSR}}$$

3. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan digambarkan melalui total aset pada neraca. Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset untuk menghitung ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2018-2020 yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Hartono (2008: 14) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aset. Dengan rumusnya sebagai berikut (Rudangga, 2016):

$$\text{Ukuran Perusahaan (SIZE)} = \text{LN (Total Aset)}$$

Sedangkan perubahan SIZE adalah perubahan ukuran perusahaan dari periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Rumus perubahan SIZE yang digunakan:

$$\Delta \text{SIZE} = \frac{\text{SIZE}_t - \text{SIZE}_{t-1}}{\text{SIZE}_{t-1}}$$

4. Likuiditas

Fahmi (2012: 53) rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rahardjo (2006: 110) rasio likuiditas bertujuan mengetahui kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Perusahaan yang diminati investor adalah perusahaan yang mempunyai perubahan rasio likuiditas yang cukup tinggi untuk standar perusahaan sejenisnya. Rumus menghitung likuiditas (Kasmir, 2017: 129):

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Sedangkan perubahan CR adalah perubahan *current ratio* dari periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Rumus perubahan *Current Ratio* (CR) yang digunakan, yaitu:

$$\Delta \text{CR} = \frac{\text{CR}_t - \text{CR}_{t-1}}{\text{CR}_{t-1}}$$

5. Leverage

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

jangka panjang, yang dimana *rasio debt to equity ratio* menghubungkan antara total *debt* dengan total *equitas*. DER diperoleh dengan rumus (Kasmir, 2017: 151):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Sedangkan perubahan DER adalah perubahan *debt to equity ratio* dari periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Rumus perubahan DER yang digunakan:

$$\Delta \text{DER} = \frac{\text{DER}_t - \text{DER}_{t-1}}{\text{DER}_{t-1}}$$

6. Profitabilitas

Pengukuran profitabilitas perusahaan digunakan alat ukur ROA. ROA merupakan suatu indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena manajemen perusahaan mampu menghasilkan laba sebaik mungkin atas aset yang dimiliki.

Rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan (Fahmi, 2012: 54). Dengan rumus (Kasmir, 2017: 196):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Sedangkan perubahan ROA adalah perubahan *return on assets* dari periode tertentu dibandingkan periode sebelumnya. Rumus perubahan ROA yang digunakan:

$$\Delta \text{ROA} = \frac{\text{ROA}_t - \text{ROA}_{t-1}}{\text{ROA}_{t-1}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
Return Saham	337	-0,0829	0,1874	0,000266	0,0244996
Pengungkapan CSR	337	0,1800	0,7600	0,383680	0,1499468
Ukuran Perusahaan	337	-0,2201	0,0364	-0,000381	0,0215112
Likuiditas	337	-0,9871	45,9990	0,370632	2,9384892
Leverage	337	-2,7722	12,0859	0,096572	1,0493617
Profitabilitas	337	-49,8479	131,6724	0,746934	9,9708395

Sumber: Hasil Analisis Data, 2022

1. *Return* saham

Return Saham dari 337 unit analisis memiliki nilai minimum sebesar -0,0829 yang dimiliki perusahaan Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2019. *Return* saham GGRM Tbk selama tiga hari berturut-turut setelah tanggal pengumuman adalah -0,1205; -0,0581, dan -0,0700 sehingga rata-rata dari *return* saham tersebut sebesar -0,0829. Nilai maksimum sebesar 0,1874 pada perusahaan Mustika Ratu Tbk (MRAT) tahun 2020. *Return* saham MRAT Tbk selama tiga hari berturut-turut setelah tanggal pengumuman adalah 0,0660; 0,2478; dan 0,2482 sehingga rata-rata dari *return* saham tersebut sebesar 0,1874. Nilai rata-rata *return* saham yang diproksikan dengan capital gain (loss) sebesar 0,0266%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2018-2020 rata-rata mempunyai *return* saham yang positif, pergerakan relatif harga saham tahun sekarang dibandingkan tahun sebelumnya naik sebesar 0,0266%.

2. Pengungkapan CSR

Pengungkapan CSR dari 337 unit analisis memiliki nilai minimum sebesar 0,1800 (26 item pengungkapan) yang dimiliki oleh perusahaan Sunson Textile Manufacture Tbk (SSTM) tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 0,7600 pada perusahaan Indospring Tbk (INDS) tahun 2020 (109 item pengungkapan). Nilai rata-rata pengungkapan CSR sebesar 0,383680. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa nilai rata-rata pengungkapan CSR perusahaan manufaktur periode 2018-2020 sebesar 38,3680% berarti dari 144 item rata-rata pengungkapan CSR nya sebanyak 55 item.

3. Perubahan ukuran perusahaan

Perubahan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan ln total aset memiliki nilai minimum sebesar -0,2201 yang dimiliki oleh perusahaan Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (PANI) tahun 2018 dengan total aset tahun 2018 sebesar Rp149.593.161.456 dan dengan total aset tahun 2017 sebesar Rp213.541.797.000.000. Nilai maksimum sebesar 0,0364 pada perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA) tahun 2019 dengan total aset tahun 2019 sebesar Rp246.536.771.775 dan dengan total aset tahun 2018 sebesar Rp98.190.640.839. Nilai perubahan aset yang negatif menunjukkan bahwa rata-rata total aset perusahaan manufaktur periode 2018-2020 mengalami

penurunan setiap tahunnya. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset rata-rata mengalami penurunan relatif sebesar 0,038%.

4. Likuiditas

Perubahan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* mempunyai nilai minimum sebesar -0,9871 yang dimiliki oleh perusahaan Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (PANI) tahun 2018. Likuiditas PANI Tbk tahun 2018 sebesar 4,5142 tahun 2017 sebesar 350,7611. Nilai maksimum sebesar 45,9990 pada perusahaan Star Petrochem Tbk (STAR) tahun 2020. Likuiditas STAR Tbk tahun 2020 sebesar 303,2819 dan tahun 2019 sebesar 6,4529. nilai rata-rata likuiditas periode penelitian. Nilai rata-rata likuiditas yang diproksikan dengan perubahan *current ratio* pada perusahaan manufaktur selama periode 2018-2020 sebesar 0,370632. Nilai positif pada perubahan *current ratio* menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan tingkatan likuiditas (semakin likuid) setiap tahunnya, utang lancar yang diberikan menjadi lebih terjaminan dibandingkan tahun sebelumnya.

5. *Leverage*

Perubahan *leverage* yang diproksikan dengan DER mempunyai nilai minimum sebesar -2,7722 yang dimiliki oleh perusahaan Central Proteina Prima Tbk (CPRO) tahun 2018. *Leverage* CPRO Tbk tahun 2018 sebesar 8,7464 dan tahun 2017 sebesar -4,9353. Nilai maksimum sebesar 12,0859 pada perusahaan Martina Berto Tbk (MBTO) tahun 2019. *Leverage* MBTO Tbk tahun 2019 sebesar 15,1333 dan tahun 2018 sebesar 1,1565. Nilai rata-rata *leverage* yang diproksikan dengan perubahan DER pada perusahaan manufaktur selama periode 2018-2020 sebesar 0,96572. Nilai perubahan *leverage* positif maka dapat dikatakan bahwa terjadi peningkatan nilai *leverage* tahun sekarang dengan tahun sebelumnya, total utang yang diberikan menjadi kurang terjaminan dibandingkan tahun sebelumnya.

6. Profitabilitas

Perubahan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mempunyai nilai minimum sebesar -49,8479 yang dimiliki oleh perusahaan Mustika Ratu Tbk (MRAT) tahun 2020. Profitabilitas MRAT Tbk tahun 2020 sebesar -0,0121 tahun 2019 sebesar 0,0002. Nilai maksimum sebesar 131,6724 pada perusahaan Semen Indonesia Tbk (SMGR)

tahun 2019. Profitabilitas SMGR Tbk tahun 2019 sebesar 8,0027 dan tahun 2018 sebesar 0,0603. Nilai rata-rata profitabilitas yang diprosikan dengan perubahahan ROA pada perusahaan manufaktur selama periode 2018-2020 sebesar 0,746934. Perubahan nilai ROA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan profit dari tahun sebelumnya, perusahaan lebih *profitabel* dari tahun sebelumnya.

Hasil uji asumsi klasik, sebagai berikut:

1. Hasil uji normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji CLT (Central Limit Theorem) yaitu jika jumlah data yang diobservasi cukup besar (n lebih dari 30), maka hasil data semakin mendekati normal (Bowerman, dkk, 2017). Penelitian ini jumlah n sebesar 337 lebih besar 30. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal.

2. Hasil uji multikolinearitas

Semua variabel independen memiliki *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari multikolinieritas.

3. Hasil uji heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dengan uji *Glejser* dengan menggunakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5%. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya masalah heterokedastisitas.

4. Hasil uji autokorekasi

Nilai DW (durbin watson) senilai 1,923. Pada penelitian ini memiliki variabel independen sebanyak 5 sedangkan jumlah sampel keseluruhan 337, DU tabel < DW statistik < (4-DU tabel); 1,84400 < 1,923 < 2,156 maka data tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Berdasarkan tabel 2 di bawah persamaan regresi yang akan melengkapi hasil yang ditemukan dalam penelitian:

$$RS = -0,002 + 0,007CSR + 0,073UP + 0,000LK - 0,001LV + 0,000PF + \epsilon$$

Berdasarkan model regresi linier berganda diatas arah dari hasil koefisien regresi penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficients	T	Sig
(Constant)	0,000	-0,511	0,610
Pengungkapan CSR	0,041	0,750	0,454
Ukuran Perusahann	0,064	1,061	0,289
Likuiditas	-0,017	-0,310	0,757
Leverage	-0,038	-0,703	0,482
Profitabilitas	-0,138	-2,272	0,024
F Hitung			2.314
Adjusted R ²			0,019
Signifikansi F			0,044

1. Constant = -0,002 dengan arah negatif hal ini dapat diinterpretasikan jika variabel independen (pengungkapan CSR, perubahan ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) dapat diasumsikan konstan, maka rata-rata pengungkapan *return* saham mengalami penurunan sebesar -0,002.2. koefisien regresi pada variabel likuiditas sebesar -0,172, dengan arah negatif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan, maka struktur modal semakin rendah/optimal. Sebaliknya, semakin rendah nilai likuiditas, maka struktur modal kurang optimal.

2. Koefisien regresi pada variabel pengungkapan CSR adalah 0,007 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin banyak persentase pengungkapan CSR di suatu perusahaan, maka *return* saham akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin sedikit persentase pengungkapan CSR, maka *return* saham semakin menurun.

3. Koefisien regresi pada variabel perubahan ukuran perusahaan adalah 0,073 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar pertumbuhan ukuran perusahaan, maka *return* saham akan semakin naik. Sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan, maka *return* saham semakin menurun.

4. Koefisien regresi pada variabel likuiditas adalah 0,000 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan likuiditas perusahaan, maka *return* saham akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin rendah pertumbuhan likuiditas, maka *return* saham semakin menurun.

5. Koefisien regresi pada variabel *leverage* adalah -0,001 dengan arah negatif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi

pertumbuhan *leverage* perusahaan, maka *return* saham semakin rendah. Sebaliknya, semakin rendah kecil pertumbuhan *leverage*, maka *return* saham semakin meningkat.

6. Koefisien regresi pada variabel profitabilitas adalah 0,000 dengan arah positif. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan profitabilitas perusahaan, maka *return* saham akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin rendah pertumbuhan profitabilitas, maka *return* saham semakin menurun.

7. Nilai error adalah 0,004 yang berarti menyatakan bahwa tingkat kesalahan atau penyimpangan yang mungkin tidak diketahui dalam model regresi sebesar 0,004.

Uji F

Hasil uji simultan F menunjukkan besar nilai signifikansi 0,044. Nilai signifikansi yang dihasilkan uji F lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yaitu pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas memenuhi syarat dan dapat dikatakan fit model regression.

Uji R²

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,019 atau 1,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen, yaitu pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *return* saham sebesar 0,019 atau 1,9% sedangkan sisanya adalah sebesar 98,1% dijelaskan oleh variabel variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham di karenakan investor dan pemegang saham kurang memberikan prioritas pada indikator kondisi keuangan perusahaan dan CSR sebagai penilaian dalam keputusan investasinya, yang diutamakan perusahaan adalah mampu menghasilkan laba ekonomi dan peningkatan harga sahamnya. Ini diduga bahwa CSR hanya dianggap untuk mematuhi peraturan dari pemerintah saja dan investor kurang memahami esensi apa saja yang dapat diperoleh dari CSR. Selain itu, keterbatasan dari penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu selama tiga tahun, jika dihitung dengan jangka waktu yang lebih panjang, memungkinkan hasil

yang diperoleh dapat berbeda. Dalam hal ini diperlukan langkah agar perusahaan lebih terbuka dan jelas dalam mengungkapkan kegiatan yang berhubungan dengan CSR dalam laporan tahunannya.

Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya CSR tidak berdampak langsung pada harga saham. Pada umumnya, investor di Indonesia lebih cenderung untuk membeli saham untuk memperoleh capital gain, yang cenderung membeli dan menjual saham secara harian (daily trader), dengan memperhatikan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Investor lebih memilih saham dengan melihat pada market economy dan berita-berita yang muncul.

CSR merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam usaha untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dan pengaruh dari tanggung jawab sosial tidak dapat dirasakan dalam jangka pendek. CSR yang dilakukan dalam suatu perusahaan tidak hanya untuk menunjukkan kepedulian serta melegitimasi aktivitas perusahaan terhadap stakeholder, namun CSR digunakan untuk melindungi posisi dan menjaga kepentingan manajer. Investor cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki etika bisnis yang baik, praktek terhadap karyawan yang baik, peduli terhadap dampak lingkungan dan memiliki tanggung jawab sosial perusahaan dengan stakeholder.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Fathoni (2020) dan Anis (2017) yang memberikan simpulan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Perubahan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Perubahan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali yang memiliki keputusan yang lebih besar dalam pengendalian manajemen perusahaan, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil

sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham, dan sebaliknya.

Investor di pasar modal (BEI) kurang memberikan apresiasi yang setara terhadap publikasi laporan keuangan, baik oleh perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor memperhatikan perubahan ukuran perusahaan yang berdampak pada prospek *return* dan resiko yang dihadapi.

Perusahaan besar lebih banyak mengakses informasi yang terkait dengan perusahaan tersebut, sehingga mereka tidak segera mengambil keputusan bila mendapatkan informasi laba karena tereliminasi oleh banyak informasi yang beragam. Sebaliknya informasi di perusahaan kecil mengakses informasi yang sangat terbatas, oleh karena itu mereka segera melakukan keputusan jika mendapatkan informasi laba. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang semakin kecil akan menyebabkan harga saham *return* saham yang semakin menurun pula. Hal ini disebabkan perusahaan kecil kurang mempunyai akses informasi yang lengkap dan cepat ke pasar modal jika dibandingkan dengan perusahaan besar.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Supriadi (2015) dan Adiwiratama (2012) yang memberikan simpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Perubahan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Hasil penelitian membuktikan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham disebabkan oleh sebagian besar perusahaan memiliki *cash ratio* yang tinggi. *Cash ratio* yang tinggi disebabkan oleh kas perusahaan dan sekuritas jangka pendek yang tinggi dengan kewajiban jangka pendek yang rendah sehingga banyak kas yang menganggur (*idle cash*). Adanya *idle cash* ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memanfaatkan cash dengan baik sehingga perusahaan belum optimal untuk menghasilkan laba dan berdampak pada menurunnya harga saham. *Cash ratio* yang tinggi mengakibatkan minat investor rendah karena menurunnya harga saham yang berdampak pada *return* saham yang kecil sehingga investor tidak

mempertimbangkan *cash ratio* sebagai pertimbangan pengambilan keputusan.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi belum tentu akan menghasilkan **return** saham yang tinggi pula. Nilai likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa ketersediaan aktiva lancar guna melunasi kewajiban lancar juga tinggi. Sedangkan aktiva lancar berisi akun-akun seperti kas dan setara kas, piutang, persediaan dan surat berharga. Namun dengan tingginya *cash ratio* belum tentu menjamin perusahaan mempunyai cukup kas untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan penempatan dana yang besar pada sisi aset lancar. Penempatan dana yang terlalu besar pada sisi aset memiliki dua efek yang sangat berlainan. Di satu sisi, likuiditas perusahaan semakin baik. Namun di sisi lain, perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba, karena dana yang seharusnya digunakan untuk investasi yang menguntungkan, dicadangkan untuk memenuhi likuiditas.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Supriantikasari (2019) yang memberikan simpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Perubahan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Perubahan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan komposisi total utang (utang jangka pendek dan utang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditor) dalam memenuhi kewajiban utangnya, yaitu membayar pokok utang ditambah dengan bunganya. Hal ini menunjukkan bahwa informasi perubahan DER yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan berpengaruh pada keputusan harga saham di pasar modal.

DER yang tinggi menandakan bahwa risiko yang perlu ditanggung investor semakin besar. Karena DER dihitung dengan membandingkan total ekuitas terhadap total kewajiban. Dalam total ekuitas tersebut termasuk juga modal yang ditanamkan investor. Perusahaan dengan utang yang besar mempunyai biaya utang yang besar pula. Hal

tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Perusahaan dengan nilai DER yang tinggi memiliki tingkat resiko kebangkrutan yang tinggi.

Perusahaan atau emiten tetap harus menjaga kondisi *leverage* keuangan agar tetap terlihat baik performa keuangannya. Paling tidak untuk menunjukkan bahwa jika dalam kondisi terburuk sekalipun atau terjadi likuidasi, perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sehingga masih memungkinkan agar para investor tetap tertarik terhadap saham perusahaan tersebut, meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi *return* saham. Namun demikian, memperlihatkan kondisi keuangan yang baik adalah salah satu upaya menarik para investor.

Penelitian ini memberikan bukti secara empiris bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Supriantikasari (2019), Mustafa (2017), dan Supriadi (2015) yang memberikan simpulan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Perubahan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham

Perubahan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan bahwa ROA yang semakin meningkat memperlihatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatnya dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Kemampuan memperoleh laba bisa diukur dari modal sendiri maupun dari seluruh dana yang diinvestasikan ke dalam

perusahaan. Dari batasan ini kita akan bisa mengatur rentabilitas perusahaan apabila kita tahu berapa laba sendiri yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut.

Rasio profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini juga digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu untuk menghasilkan laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Kemampuan memperoleh laba dapat diukur dari modal sendiri maupun seluruh dana yang diinvestasikan kedalam perusahaan.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Konsisten dengan penelitian Fathony (2020), Asmara (2015), dan Tarmizi (2018) memberikan simpulan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang diperoleh pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham, luas tidaknya pengungkapan CSR suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Perubahan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Perubahan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Perubahan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tinggi rendahnya *leverage* suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Perubahan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin tinggi

pertumbuhan profitabilitas perusahaan, maka *return* saham akan semakin meningkat.

6. REFERENSI

- Undang-undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.,(Online), (<http://bapepam.go.id/>, diakses 2 Desember 2021).
- Brigham, E. ., & Houston, J. . (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (A. B. A. A. Yulianto, Ed.). Jakarta: Salempa Empat.
- Eisenhardt, K.M. 1989. *Agency Theory: An Assesment and Review*, Academy of Management Review. Vol. 14. No. 1: 57-74.
- Freeman, R. E., dan J, McVea. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Diakses dari www.ssrn.com. SSRN. Pada tanggal 01 Desember 2021, Jam 15.30 WIB
- Hasibuan, Malayu S.P, 2016, *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Bumi Aksara, Jakarta
- Fahmi, Irham. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor Untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis Dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan Kesatu. Alfabeta. Bandung.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Fahmi, I. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Gujarati, Damor. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta.
- Ghozali, Imam dan A, Chariri. (2007). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gantino, R. 2016. *Pengaruh Corporate social responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014*. Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis, 3(2), 18–31.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handoko, Yulian, Basuki Djoko Saranto, Poedji Poerwadi. 2004. *Akuntansi 3*. Bumi Aksara. Jakarta
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi I*. BPFE: Yogyakarta
- Hadi, Nur. (2011). *Corporate Social Responsibility*. Ed. 1th. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS.
- Hery. 2015. *Pengantar Akuntansi*. PT Grasindo: Jakarta
- Husnan, Suad. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- Ibrahim, Hadasman. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan dan Der Terhadap Yield To Maturity Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3, No.4, pp. 305-360.
- Jogiyanto. 2007. *Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesembilan. BPEF. Yogyakarta
- Jogiyanto, 2007, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan* . Analisis laporan keuangan.
- Ken, A., & Isnurhadi. 2013. *Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aset, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2*. 11
- Kasmir, 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers

- Kusumawati, Eny, Rina Trisnawati, Fatchan Achyani. 2018. *Analisis Laporan Keuangan (Tinjauan Kasus dan Riset Empiris)*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Putra, A. S. 2015. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2013)*. Jurnal Nominal, IV.
- IAI. PSAK 1. (2020). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No 1. SAK* (p. 1.3). Jakarta: IAI.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Suharto, Edi 2010, *CSR dan COMDEV Investasi Kreatif Perusahaan di Era Globalisasi*, Alfabeta CV, Bandung.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sunyoto, D. 2013. *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis*. Yogyakarta: CAPS.
- Sunyoto D. 2014. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Rfika Aditama
- Sugiarti, Surachman, S. A. 2015. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 13(2), 282–298.
- Tampubolon, Manahan P. 2005. *Manajemen Keuangan Konseptual Problem dan Studi Kasus*. Galih Indonesia, Bogor
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Denpasar: Udayana University Press.
- Wira, D. 2011. *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta: Exced