

# **BAB I**

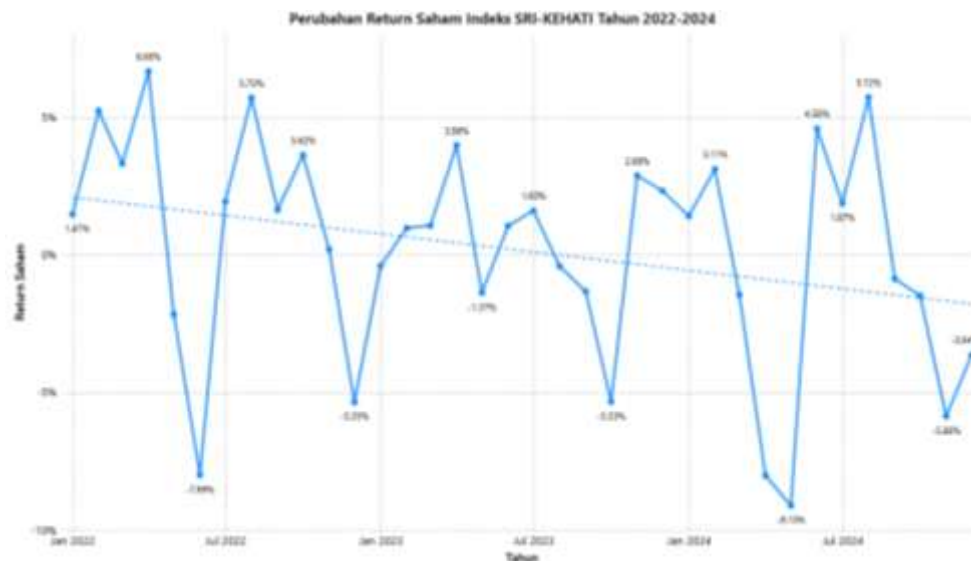
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Keberhasilan sebuah perusahaan sering kali diukur dari kinerjanya di pasar saham, terutama bagi perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI. Indeks ini mencakup perusahaan-perusahaan yang memiliki performa baik dalam mendukung praktik keberlanjutan, menunjukkan kepedulian terhadap aspek lingkungan, sosial, dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Kinerja tersebut tercermin dalam *return* saham, yaitu tingkat pengembalian yang diterima investor atas investasi mereka sebagai salah satu indikator utama dalam mengukur kinerja perusahaan di pasar modal. *Return* saham yang tinggi menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek yang dimiliki perusahaan, sementara *return* saham yang rendah akan menurunkan daya tarik perusahaan dimata para investor. Selain digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan, kinerja di pasar modal terutama melalui *return* saham juga mencerminkan bagaimana perusahaan dikelola secara keseluruhan.

Perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI selalu dikenal memiliki kinerja keuangan yang baik sekaligus memiliki komitmen terhadap prinsip-prinsip keberlanjutan. Meskipun memiliki reputasi sebagai perusahaan unggulan, fluktuasi harga saham tetap menjadi tantangan besar yang harus dikelola secara hati-hati oleh perusahaan-perusahaan dalam indeks ini. Perubahan kondisi ekonomi global, serta dinamika pasar domestik dapat memengaruhi pergerakan harga saham, termasuk

perusahaan dengan kinerja terbaik sekalipun. Data menunjukkan bahwa kinerja *return* saham perusahaan dalam indeks ini mengalami beberapa kali penurunan yang signifikan selama tahun 2022-2024. Berikut ini merupakan grafik peningkatan dan penurunan *return* saham perusahaan Indeks SRI-KEHATI dari tahun 2022-2024.



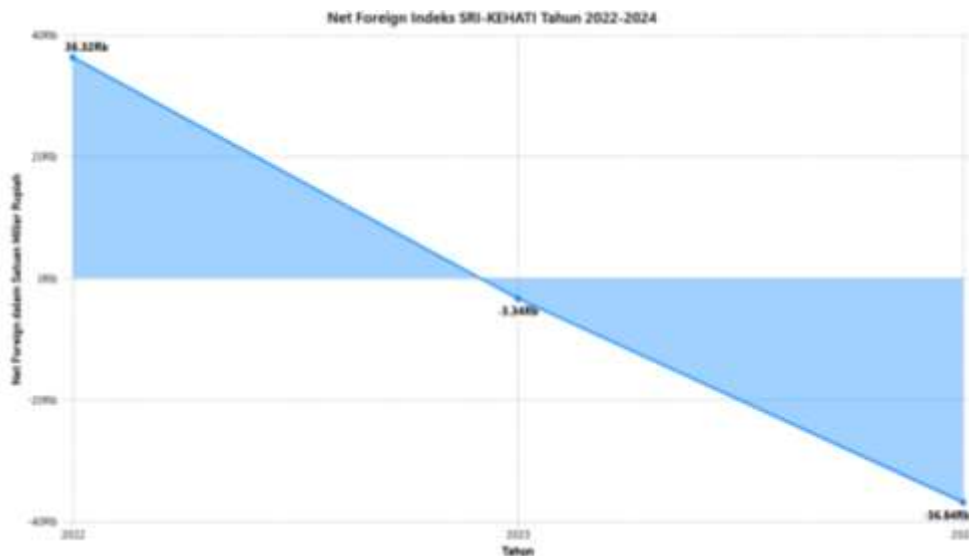
**Gambar 1.1 Grafik Perubahan *Return* Saham Indeks SRI-KEHATI Tahun 2022-2024**

Sumber: Investing.com, 2026

Selama periode Januari 2022 hingga Desember 2024, *return* saham terus mengalami fluktuasi dan tren yang menurun. Penurunan pada April ke Juni 2022 (-14,65%) dan Februari ke Mei 2024 (-12,21%) serta peningkatan pada Juni ke Agustus 2022 (+13,69%) dan Mei ke Juni 2024 (+13,68%). Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan mendorong reaksi investor untuk berinvestasi dalam saham. Harga saham akan meningkat, yang kemudian diikuti oleh peningkatan *return* saham (Harinurdin, 2023). Sebaliknya, penurunan *return* saham mengindikasikan ketidakpastian kinerja. Pencapaian *return* saham yang diharapkan, tidak selalu mudah untuk bisa dicapai. Li

dkk. (2022) menyatakan bahwa banyak variabel internal dan eksternal yang dapat memengaruhi *return* saham.

Selain *return* saham, *net foreign* adalah salah satu indikator penting yang turut menunjukkan dinamika pasar modal. *Net foreign* adalah selisih antara aliran modal masuk dan aliran modal keluar dari investor asing pada suatu pasar modal dalam periode tertentu (Kim & Wei, 2002). Angka yang positif menunjukkan aliran modal masuk dari investor asing, sedangkan angka yang negatif menunjukkan keluarnya dana asing dari pasar modal domestik. Grafik di bawah ini menampilkan pergerakan *net foreign* Indeks SRI-KEHATI selama periode 2022-2024.



**Gambar 1.2 Grafik *Net Foreign* Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020-2024**

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2026

Gambar 1.2 menunjukkan tren penurunan yang jelas dalam *net foreign*. Aliran dana asing menunjukkan nilai positif di awal periode, menandakan kepercayaan investor asing terhadap prospek Indeks SRI-KEHATI. Namun, tren ini terus menurun di tahun-tahun berikutnya hingga mencapai angka negatif, menunjukkan bahwa

investor asing lebih banyak melakukan aksi jual daripada pembelian. Fenomena ini dapat dipahami sebagai akibat dari fluktuasi *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kim & Wei (2002), investor asing cenderung menarik diri dari pasar ketika *return* saham negatif atau sangat fluktuatif. Akibat dari menurunnya *net foreign* adalah berkurangnya likuiditas pasar, meningkatnya volatilitas harga saham, dan melemahnya daya tarik perusahaan Indeks SRI-KEHATI di mata investor global. Kondisi ini dapat memperburuk keyakinan pasar terhadap kekuatan jangka panjang emiten, meskipun perusahaan secara fundamental dianggap kuat.

Menyadari kondisi tersebut, perusahaan perlu mencari strategi lain untuk menjaga kepercayaan investor. Penerapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah salah satu upaya yang berpotensi memengaruhi kinerja saham. CSR mengacu pada inisiatif sukarela yang dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi lingkungan alam dan mempromosikan kesejahteraan masyarakat serta karyawan organisasi. CSR merupakan komitmen jangka panjang organisasi untuk memberikan kontribusi secara etis terhadap pembangunan ekonomi dengan memberikan kepuasan personal, lingkungan kerja, dan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan (Yan dkk., 2022). CSR diyakini tidak hanya memberikan pengaruh pada keberlanjutan lingkungan dan sosial, tetapi juga persepsi investor dan kinerja saham.

Berdasarkan teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh Freeman (1984), faktor keuangan bukan satu-satunya yang memengaruhi kinerja saham, termasuk *return* saham, tetapi juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan yang ada, seperti masyarakat, pemerintah, pelanggan, dan investor.

Kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan dapat dipengaruhi melalui aktivitas CSR. Dengan kata lain, kinerja saham merupakan hasil sinergi antara aspek keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menjalin hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan yang dimilikinya.

Teori *stakeholder* sejalan dengan teori *signaling* Michael Spence (1973), yang mengatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan aktivitas CSR sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas internalnya kepada para investor. Dalam konteks pasar modal, informasi yang dimiliki perusahaan sering kali tidak sepenuhnya diketahui oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menggunakan keterlibatannya dalam aktivitas CSR sebagai sarana penyampaian sinyal kepada pasar terkait komitmen pada tanggung jawab sosial, moral, dan keberlanjutan. CSR yang dilaksanakan secara konsisten dan kredibel dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. CSR dianggap sebagai alat strategis untuk memengaruhi kepercayaan pasar dan *return* saham.

Meskipun aktivitas CSR dapat meningkatkan *return* saham, tetapi kenyataannya tidak selalu sesuai. Fenomena ini tercermin dari beragam temuan studi mengenai pengaruh antara CSR terhadap *return* saham. Penelitian Ouyang dkk. (2024) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Yi dkk. (2022) menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham. Untuk lebih memahami keberagaman temuan terkait pengaruh CSR terhadap *return* saham, berikut beberapa penelitian sebelumnya yang memperlihatkan inkonsistensi tersebut.

**Tabel 1.1 *Research Gap* Pengaruh CSR terhadap *Return Saham***

No.	Penelitian	Signifikansi	Arah Pengaruh
1.	Ouyang dkk. (2024)	Signifikan	Positif
2.	Li dkk. (2022)	Signifikan	Positif
3.	Yi dkk. (2022)	Signifikan	Negatif

CSR memegang peranan penting dalam membangun reputasi di mata masyarakat. Berbagai pihak termasuk pelanggan, masyarakat, dan investor cenderung membentuk penilaian terhadap perusahaan yang terlibat dalam inisiatif CSR dan sering kali dikaitkan dengan komitmen mereka terhadap praktik bisnis yang etis dan berkelanjutan (Carroll & Shabana, 2010). Selain itu, pelaksanaan CSR yang berkelanjutan dapat memengaruhi hubungan perusahaan dengan pelanggan dan mitra bisnis, yang pada akhirnya berdampak pada persepsi masyarakat terhadap perusahaan. Dengan demikian, CSR tidak hanya menjadi bentuk kepatuhan terhadap peraturan, tetapi juga menjadi salah satu faktor strategis yang berpotensi memengaruhi reputasi perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, sejumlah penelitian terdahulu juga telah mengkaji pengaruh CSR terhadap reputasi perusahaan. Berikut adalah tabel yang merangkum hasil-hasil penelitian tersebut.

**Tabel 1.2 Penelitian Terdahulu Pengaruh CSR terhadap Reputasi Perusahaan**

No.	Penelitian	Signifikansi	Arah Pengaruh
1.	Ali dkk. (2023)	Signifikan	Positif
2.	Jing dkk. (2023)	Signifikan	Positif
3.	Yan dkk. (2022)	Signifikan	Positif

Reputasi perusahaan dapat memengaruhi tingkat kepercayaan serta persepsi investor terhadap ketidakpastian pasar. Herremans dkk. (1993) mengemukakan bahwa reputasi perusahaan sering kali dikaitkan dengan persepsi risiko investasi dan prospek

pertumbuhan, yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan. Selain itu, reputasi perusahaan dapat memengaruhi penilaian analis pasar, yang pada akhirnya berkaitan dengan pergerakan harga saham. *Signaling theory* yang dikembangkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa seiring dengan masuknya informasi pasar yang baru dan berbagai sinyal yang diamati oleh pelaku pasar, penilaian atau keyakinan terhadap kondisi dan kualitas suatu entitas akan terus disesuaikan berdasarkan informasi tersebut. Ketika suatu perusahaan memiliki reputasi yang terbangun di mata publik, reputasi tersebut dapat memengaruhi tingkat keyakinan investor terhadap stabilitas dan prospek perusahaan, yang selanjutnya mengarah pada perubahan permintaan atas saham perusahaan dan *return* saham. Sejalan dengan landasan teoritis tersebut, sejumlah penelitian telah menguji pengaruh reputasi perusahaan terhadap *return* saham. Berikut adalah rangkuman hasil dari beberapa studi sebelumnya.

**Tabel 1.3 Penelitian Terdahulu Pengaruh Reputasi Perusahaan terhadap *Return* Saham**

No.	Penelitian	Signifikansi	Arah Pengaruh
1.	Ismail dkk. (2023)	Signifikan	Positif
2.	Jao dkk. (2023)	Signifikan	Positif
3.	Beck dkk. (2021)	Signifikan	Positif

Reputasi perusahaan menjadi faktor penting dalam menjembatani hubungan antara CSR dan *return* saham. Menurut Fombrun dan Van Riel (2004), reputasi perusahaan mencerminkan persepsi para pemangku kepentingan terhadap kredibilitas, kualitas, dan tanggung jawab perusahaan. Reputasi dapat memengaruhi kepercayaan investor dan hubungan antara aktivitas CSR dengan kinerja saham. Perbedaan reputasi

perusahaan juga dapat menyebabkan variasi dalam bagaimana aktivitas CSR dipersepsikan dan direspon oleh investor, sehingga pengaruh CSR terhadap kinerja saham tidak selalu sama.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, pengaruh CSR terhadap *return* saham dan pengaruh reputasi perusahaan terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang relatif konsisten, sementara pengaruh CSR terhadap *return* saham masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Inkonsistensi dari hasil penelitian ini menimbulkan pertanyaan mengenai peran mediasi reputasi perusahaan dalam hubungannya antara CSR dan *return* saham serta menciptakan kesenjangan dalam penelitian tersebut. Kesenjangan ini bisa disebabkan oleh kepentingan *stakeholder* yang beragam. Dampak CSR pada *return* saham sering kali bersifat lebih kompleks dan memerlukan saluran perantara untuk berdampak signifikan (Yan dkk., 2022). Perlindungan CSR terhadap perusahaan lebih terlihat pada perusahaan yang menghadapi tingkat persaingan industri yang tinggi dan bukan pada sektor yang sensitif secara sosial, sehingga faktor eksternal seperti tingkat kompetisi industri dan sensitivitas sosial perusahaan memengaruhi efektivitas CSR (Ouyang dkk., 2024). Dengan latar belakang ini, penelitian bertujuan untuk melihat pengaruh CSR pada *return* saham, dengan reputasi perusahaan sebagai variabel mediasi. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2022-2024. Penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan tentang bagaimana CSR memengaruhi *return* saham melalui reputasi perusahaan, serta memberikan

rekomendasi strategis bagi perusahaan dalam memanfaatkan CSR sebagai alat untuk menciptakan nilai tambah di pasar modal.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, seperti reputasi dan kinerja pasar modal melalui *return* saham, CSR telah diakui sebagai strategi yang penting. Namun, studi sebelumnya menunjukkan berbagai temuan tentang hubungan antara CSR, reputasi perusahaan, dan *return* saham, dimana sebagian menyebutkan adanya pengaruh signifikan, sementara lainnya mengindikasikan pengaruh tidak signifikan. Inkonsistensi ini menjadi dasar perlunya penelitian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI yang memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan mempertimbangkan latar belakang yang telah dijelaskan, beberapa rumusan masalah berikut dapat dibuat:

1. Apakah CSR berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024?
2. Apakah CSR berpengaruh terhadap reputasi perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024?
3. Apakah reputasi perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024?
4. Apakah reputasi perusahaan dapat memediasi pengaruh CSR terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk memberikan solusi yang relevan, berbasis data, dan dapat diimplementasikan dalam konteks yang sesuai. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap reputasi perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh reputasi perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024.
4. Untuk mengetahui apakah reputasi perusahaan memediasi pengaruh CSR terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI selama tahun 2022-2024.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi berbagai pihak. Berikut adalah beberapa manfaat penelitian:

1. Bagi Penulis

Penulis melihat penelitian ini sebagai kesempatan untuk memperluas pemahaman tentang konsep CSR, reputasi perusahaan, dan bagaimana hal ini berpengaruh pada kinerja pasar modal, terutama *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga

memberikan pengalaman dalam menganalisis data dan menyusun laporan penelitian dengan cara yang sistematis dan sesuai dengan standar akademik.

## 2. Bagi Akademisi

Dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI, penelitian ini dapat membantu mengembangkan studi sebelumnya tentang pengaruh antara CSR, reputasi perusahaan, dan *return* saham. Temuan ini juga dapat dijadikan acuan untuk penelitian berikutnya yang mengkaji tema serupa dari perspektif lain atau dengan cakupan waktu yang lebih luas.

## 3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan wawasan bagi perusahaan, terutama yang termasuk dalam Indeks SRI-KEHATI, tentang peran penerapan CSR sebagai langkah strategis yang mengarah pada reputasi perusahaan. Dengan wawasan ini, perusahaan dapat menjadikannya sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan CSR untuk mengoptimalkan dampaknya terhadap kinerja saham mereka.

## 4. Bagi Investor

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi investor dalam mengevaluasi perusahaan berdasarkan pelaksanaan CSR dan reputasi yang mereka miliki. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan investasi yang lebih cermat, terutama dalam memilih perusahaan dengan potensi *return* saham yang menjanjikan dimasa depan.

## 1.5 Kerangka Teori / Konsep

### 1.5.1 *Stakeholder Theory*

*Stakeholder theory* yang dikemukakan oleh Freeman (1984), menggarisbawahi bahwa tanggung jawab perusahaan tidak terbatas pada pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga mencakup semua pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang terkena dampak oleh operasi perusahaan. *Stakeholders* ini meliputi berbagai pihak, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, dan lingkungan. Teori ini menekankan betapa pentingnya perusahaan mempertimbangkan dan menyeimbangkan kepentingan semua pihak untuk membangun hubungan yang harmonis dan menjamin keberlanjutan bisnis.

Mitchell dkk. (1997) mengembangkan teori *stakeholder* ini dengan mengidentifikasi tiga atribut utama yang dapat digunakan untuk menentukan tingkat kepentingan seorang *stakeholder*, yaitu kekuasaan, legitimasi, dan urgensi. Analisis atribut ini membantu perusahaan untuk merumuskan strategi pengelolaan *stakeholders* yang lebih efektif, dengan memprioritaskan kelompok-kelompok yang memiliki pengaruh paling besar terhadap keberlangsungan bisnis. Dalam konteks CSR, teori ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu memenuhi ekspektasi *stakeholders* melalui praktik bisnis yang ramah lingkungan dan sosial. Hal ini bertujuan untuk membangun hubungan dengan *stakeholders*, memengaruhi tingkat kepercayaan publik, dan membentuk reputasi perusahaan.

### **1.5.2 Legitimacy Theory**

*Legitimacy theory* menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan pengakuan sosial agar dapat mempertahankan keberlanjutan operasionalnya. Menurut Dowling dan Pfeffer (1975), legitimasi dapat tercapai jika perusahaan menjalankan aktivitas yang sesuai dengan standar, kebiasaan, dan keyakinan masyarakat. CSR adalah cara perusahaan memenuhi ekspektasi tersebut dan membangun legitimasi. Dalam praktiknya, perusahaan dapat menyesuaikan kebijakan atau melaporkan kegiatan CSR mereka untuk menunjukkan kesesuaian dengan nilai-nilai sosial. Teori ini menegaskan bahwa legitimasi sosial bukan hanya kebutuhan etis, tetapi juga kebutuhan strategis dalam membangun hubungan dengan masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya. Melalui pelaksanaan CSR, perusahaan dapat memperoleh legitimasi mengenai aspek lingkungan dan sosial. Legitimasi tersebut dapat memengaruhi persepsi investor terhadap reputasi perusahaan, yang kemudian berkaitan dengan cara investor merespon perusahaan di pasar modal melalui pergerakan *return* saham.

### **1.5.3 Signaling Theory**

*Signaling theory*, yang diperkenalkan oleh Spence (1973), menyatakan bahwa dalam situasi ketidakseimbangan informasi (informasi asimetris), pihak yang memiliki lebih banyak informasi dapat memberikan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi ketidakpastian. Tindakan manajerial yang diarahkan untuk memenuhi ekspektasi pemilik perusahaan dapat ditafsirkan sebagai sinyal yang mengandung informasi relevan. Konsep informasi ini mengasumsikan bahwa investor dan manajemen

memiliki akses informasi yang sama, namun dalam praktiknya, kesenjangan informasi sering terjadi akibat kecenderungan manajemen untuk menyajikan informasi positif. Keterbatasan informasi bagi pihak eksternal dapat memicu penilaian yang kurang akurat dan mendorong manajemen untuk mencari sumber pendanaan tambahan. Informasi perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi dan respon pasar terhadap sinyal tersebut dapat memicu fluktuasi pasar secara keseluruhan.

Dalam konteks CSR, informasi yang diungkapkan mengenai aktivitas sosial dan lingkungan perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Investor sering kali memandang sinyal ini sebagai petunjuk atas prospek dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, teori ini menyoroti pentingnya komunikasi melalui aktivitas CSR dalam memengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Cara pasar merespon sinyal tersebut dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor, yang selanjutnya berdampak pada pergerakan *return* saham.

#### **1.5.4 *Social Capital Theory***

Menurut *social capital theory* yang dijelaskan oleh Coleman (1988), hubungan sosial, kepercayaan, dan jaringan memainkan peran penting dalam menghasilkan nilai untuk perusahaan. Dalam situasi seperti ini, reputasi perusahaan dipandang sebagai bentuk modal sosial yang berkaitan dengan tingkat kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan. Modal sosial ini terbentuk melalui hubungan yang kuat antara perusahaan

dan komunitas, pelanggan, karyawan, serta pemangku kepentingan lainnya. Keberadaan modal sosial yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi bentuk dan tingkat dukungan yang diterima dari berbagai pihak saat perusahaan menghadapi krisis. Hal ini berhubungan dengan cara perusahaan merespon dampak krisis dan proses pemulihannya.

Kegiatan CSR dapat berperan dalam pembentukan modal sosial perusahaan melalui penyampaian informasi mengenai komitmen perusahaan terhadap kepentingan masyarakat dan lingkungan. Reputasi hasil dari CSR dapat memengaruhi hubungan perusahaan dengan *stakeholders*, yang berkaitan dengan loyalitas pelanggan, kepercayaan investor, dan kinerja keuangan. Dengan demikian, teori modal sosial menjelaskan bagaimana reputasi yang dibangun melalui CSR berkontribusi pada perusahaan, termasuk dalam hal *return* saham.

### **1.5.5 Return Saham**

Jumlah keuntungan yang diterima investor dari investasi saham selama periode waktu tertentu disebut *return* saham. Menurut Zhang dkk. (2020), *return* saham dapat berupa *realized return*, yaitu hasil yang sebenarnya didapat investor dari investasi saham, dan *expected return* yang merupakan perkiraan imbal hasil di masa depan berdasarkan ekspektasi pasar dan risiko yang dihadapi.

*Return* saham berperan sangat penting dalam dunia investasi, karena merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk melakukan investasi dan kompensasi atas risiko yang ditanggung karena investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2017). *Return*

yang tinggi mengindikasikan kinerja saham yang baik serta potensi keuntungan yang besar, sedangkan *return* yang rendah atau negatif menandakan adanya risiko atau kinerja saham yang kurang menguntungkan. Oleh karena itu, pemahaman mengenai *return* saham sangat diperlukan dalam analisis investasi dan pengelolaan portofolio saham.

Perhitungan *return* realisasi adalah salah satu metode yang umum digunakan untuk menghitung *return* saham yang didasarkan pada perubahan harga saham dan dividen yang diterima oleh investor. Brigham & Houston (2019) mengungkapkan bahwa untuk menghitung *return* saham, dapat menggunakan rumus berikut:

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

Di mana  $R_t$  merupakan *return* saham pada periode tertentu,  $P_t$  adalah harga saham pada akhir periode,  $P_{t-1}$  adalah harga saham pada awal periode, dan  $D_t$  adalah dividen yang diperoleh. Data dalam perhitungan *return* saham dapat diperoleh dari berbagai sumber informasi, salah satunya dari *website* Investing.com yang menyediakan informasi harga saham secara harian, mingguan, dan bulanan.

*Return* saham dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk yang berasal dari kondisi internal dan eksternal perusahaan serta berkaitan dengan kondisi ekonomi dan pasar secara keseluruhan. Faktor fundamental, ekonomi makro, sentimen pasar, dan psikologi investor adalah beberapa faktor yang dapat memengaruhi *return* saham (Lidkk., 2022). Faktor fundamental perusahaan terdiri dari kondisi keuangan, laba bersih, struktur utang, dan kebijakan dividen. Faktor ekonomi makro seperti inflasi, suku

bunga, nilai tukar mata uang, dan pertumbuhan ekonomi juga memengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Selain faktor ekonomi, sentimen pasar dan psikologi investor juga berkontribusi terhadap pergerakan *return* saham. Persepsi investor terhadap suatu saham dapat dipengaruhi oleh berita ekonomi, laporan keuangan, kebijakan pemerintah, dan peristiwa global yang memengaruhi pasar modal. Investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor ini sebelum mengambil keputusan investasi untuk mengoptimalkan *return* dan mengelola risiko dengan lebih baik.

### **1.5.6 Corporate Social Responsibility**

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah konsep tentang bagaimana perusahaan bertanggung jawab atas dampak yang ditimbulkan oleh aktivitas bisnisnya terhadap lingkungan dan masyarakat. Zhang dkk. (2020) menguraikan bahwa CSR adalah aktivitas praktis yang dilakukan oleh perusahaan secara sukarela dan rasional untuk mengalokasikan sumber daya demi meningkatkan kesejahteraan sosial serta memperkuat hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Perusahaan harus bertanggung jawab secara adil dan beretika atas tindakan serta keputusannya terhadap masyarakat dan lingkungan.

Penerapan CSR menjadi aspek krusial karena berkaitan dengan citra perusahaan dan performa finansial. Selain itu, CSR dapat menarik perhatian investor yang fokus pada keberlanjutan, sehingga memengaruhi keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Studi oleh (Yan dkk., 2022), menemukan bahwa komitmen CSR menunjukkan

pengaruh terhadap stabilitas dan profitabilitas dalam jangka panjang, ada hubungan antara aktivitas CSR dan kinerja keuangan berkelanjutan.

*Global Reporting Initiative* (GRI), yang didirikan oleh PBB melalui *Coalition for Environmental Economics* (CERES) dan *United Nations Environment Programme* (UNEP) pada tahun 1997, adalah salah satu standar internasional yang paling populer untuk mengukur CSR. Standar ini memberikan pedoman bagi perusahaan untuk melaporkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan yang disebabkan oleh operasional mereka (Global Reporting Initiative (GRI), 2021). GRI telah digunakan dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aini (2023) untuk mengukur pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini menggunakan GRI Standard 2021 yang mencakup berbagai aspek, termasuk aspek lingkungan seperti emisi karbon dan konsumsi energi, aspek sosial seperti hak tenaga kerja dan keterlibatan masyarakat, serta aspek ekonomi seperti pajak dan praktik pengadaan. CSR diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) yang dimana merupakan indeks untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi terkait transparansi pengungkapan CSR oleh perusahaan yang sering didasarkan pada standar pelaporan seperti GRI (Gray dkk., 1995). Perhitungan CSRDI menggunakan rumus:

$$\text{CSRDI} = \frac{\sum X_i}{n}$$

CSRDI: *Corporate Social Responsibility Index*

$\sum X_i$  : Nilai indikator (1 jika diungkapkan, 0 jika tidak diungkapkan)

n : Total indikator yang dijadikan kriteria

Indeks CSRD yang mengacu pada GRI diukur berdasarkan jumlah indikator yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan mereka. Semakin banyak indikator yang dipenuhi sesuai dengan pedoman GRI, semakin tinggi nilai indeks yang mencerminkan tingkat transparansi serta komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Sumber data untuk pengukuran CSR ini dapat diperoleh melalui dokumen resmi seperti laporan keberlanjutan perusahaan yang disusun sesuai dengan standar GRI. Daftar lengkap indikator GRI yang digunakan dalam penelitian ini terlampir pada lampiran.

CSR dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk regulasi eksternal yang mendorong perusahaan untuk mengadopsi dan mengimplementasikan kebijakan CSR sesuai dengan ketentuan hukum dan standar yang berlaku (Zhang dkk., 2020). Selain itu, tekanan dari para pemangku kepentingan, seperti pelanggan, investor, dan komunitas masyarakat juga berperan dalam menentukan sejauh mana perusahaan akan menerapkan aktivitas CSR. Menurut Li dkk. (2022), kinerja keuangan perusahaan juga menjadi faktor yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk melaksanakan program CSR. Berbagai faktor yang memengaruhi CSR perlu dipertimbangkan untuk mengoptimalkan pelaksanaan CSR dan implikasinya bagi perusahaan dalam jangka panjang.

### **1.5.7 Reputasi Perusahaan**

Reputasi perusahaan merupakan pandangan kolektif dari pemangku kepentingan eksternal serta internal terhadap integritas dan mutu perusahaan yang didasarkan pada pencapaian masa lalu serta harapan di masa mendatang. Penilaian ini mencerminkan

sejauh mana perusahaan dianggap positif atau negatif oleh publik, investor, manajemen, dan media. Menurut Yan dkk. (2022), reputasi merupakan penilaian menyeluruh atas posisi dan perilaku perusahaan berdasarkan kinerjanya yang telah lalu serta ekspektasi terhadap tindakannya di masa depan.

Dalam dunia investasi, reputasi memiliki pengaruh yang nyata terhadap imbal hasil saham. Harinurdin (2023) menemukan bahwa reputasi perusahaan memengaruhi nilai pasar serta respon investor, yang kemudian dapat tercermin pada pergerakan harga saham dan imbal hasil. Hal ini menegaskan bahwa reputasi perusahaan adalah salah satu aset tidak berwujud yang berkaitan dengan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Sebuah indeks yang dibuat oleh *Frontier Group* sejak tahun 2000, yaitu *Corporate Image Index* (CII) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur reputasi perusahaan di Indonesia. Terdapat empat dimensi utama dalam indeks ini, yaitu *quality* (perhatian terhadap pelanggan, mutu produk, kredibilitas, dan inovasi), *performance* (pertumbuhan dan manajemen yang baik), *responsibility* (kepedulian lingkungan dan tanggung jawab sosial), serta *attractiveness* (daya tarik sebagai tempat kerja dan kualitas SDM). CII juga digunakan dalam penelitian sebelumnya oleh Aini (2023) untuk mengukur apakah reputasi perusahaan memediasi pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan.

CII dihitung berdasarkan persepsi dari empat kelompok responden utama, yaitu manajer perusahaan berusia 30-65 tahun (40%), investor yang melakukan transaksi saham, obligasi, atau surat berharga satu tahun terakhir (30%), jurnalis berusia 25-40 tahun yang meliput ekonomi dan bisnis (20%), dan masyarakat umum berusia 25-65

tahun yang memiliki pengeluaran minimal Rp 6 juta per bulan (10%), melalui survei tatap muka terhadap total 3000 responden manajer, investor, dan jurnalis yang dipilih melalui *purposive sampling*, serta responden masyarakat umum yang dipilih melalui *multistage random sampling*. Suatu perusahaan dianggap memiliki reputasi yang baik jika skor CII-nya lebih dari 1. Selain itu, jika perusahaan berada di tiga teratas dalam masing-masing kategorinya, perusahaan tersebut dianggap memiliki reputasi yang baik.

Faktor-faktor yang memengaruhi reputasi perusahaan sangat beragam, salah satunya adalah kinerja keuangan. Tingkat kinerja finansial perusahaan cenderung menjadi objek penilaian oleh pemangku kepentingan, karena dianggap berdampak pada nilai tambah secara berkelanjutan (Beck dkk., 2021). Kualitas produk atau layanan yang dihasilkan juga menjadi faktor krusial. Konsistensi kualitas produk merupakan salah satu faktor yang berhubungan dengan kepercayaan dan loyalitas pelanggan, yang pada gilirannya membentuk reputasi mereka di pasar. Selain itu, kepemimpinan dan tata kelola perusahaan juga berkontribusi terhadap pembentukan reputasi. Pemimpin yang visioner, berintegritas, dan mampu beradaptasi dengan perubahan pasar dinilai mampu memengaruhi arah dan pengelolaan perusahaan. Reputasi dapat terbentuk sebagai hasil dari berbagai tindakan dan kebijakan perusahaan, serta menjadi aset strategis yang berperan dalam keberlanjutan dan nilai perusahaan di mata publik dan investor.

### 1.5.8 Penelitian Terdahulu

Studi sebelumnya memberikan dasar teoritis dan empiris untuk penelitian ini. Dengan mengacu pada penelitian sebelumnya, dapat ditemukan berbagai hasil dan kesenjangan yang relevan terkait pengaruh antara CSR, reputasi perusahaan, dan *return* saham. Tinjauan literatur ini berkontribusi dalam memperjelas pola pengaruh antar variabel serta teori-teori yang mendukungnya. Selain itu, analisis terhadap penelitian sebelumnya memungkinkan studi ini untuk memverifikasi atau memperluas temuan yang sudah ada dengan memberikan perspektif baru melalui pendekatan yang lebih spesifik, yakni pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI tahun 2022-2024.

**Tabel 1.4 Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
<i>CSR → Return Saham</i>				
1.	Ouyang, Yang, dan Du (2024)	(X) <i>CSR Ratings</i> (Y) <i>Stock Return Resilience</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Sampel: 3.153 perusahaan publik di Tiongkok selama periode hari karantina di wilayah Wuhan</li> <li>➤ Teknik <i>sampling</i>: <i>purposive sampling</i></li> <li>➤ Metode: kuantitatif</li> <li>➤ Analisis data: <i>IV regression, robustness checks</i></li> </ul>	➤ <i>CSR ratings</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>stock return resilience</i> .
2.	Li, Wei, Chunyan, Aldoseri, Qadus, dan	(X1) <i>CSR</i> (X2) <i>Green Investment</i>	➤ Sampel: 10 perusahaan ekspor terbatas Tiongkok di	➤ <i>CSR, green investment, green credit</i> , memiliki pengaruh yang

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
	Hishan (2022)	(X3) <i>Green Credit</i> (Y) <i>Stock Return</i>	Bursa Efek Shanghai (2009-2020) ➤ Teknik <i>sampling</i> : <i>purposive sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: <i>fixed effect model, robust SE</i>	positif dan signifikan terhadap <i>stock return</i> .
3.	Yi, Zhang, dan Xiang (2022)	(X) CSR (M) <i>Agency Problem</i> (Y) <i>Stock Return</i>	➤ Sampel: 3013 perusahaan yang terdaftar di SSE & SZSE China ➤ Teknik <i>sampling</i> : <i>purposive sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: Regresi OLS <i>cross-section</i> , regresi panel, <i>subsample analysis, robustness tests</i>	➤ CSR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>stock return</i> . ➤ <i>Agency problem</i> memoderasi pengaruh negatif CSR terhadap <i>return</i> saham.
CSR → Reputasi Perusahaan				
1.	Ali, Yin, Manzoor, dan An (2023)	(X) CSR (Z1) <i>Clan Culture</i> (Z2) <i>Adhocracy Culture</i> (Y1) <i>Firm Reputation</i> (Y2) <i>Organizational</i>	➤ Sampel: 360 karyawan dari perusahaan menengah dan besar di Pakistan ➤ Teknik <i>sampling</i> :	➤ CSR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>clan culture, adhocracy culture, firm reputation, OCB</i> .

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		<i>Citizenship Behavior</i>	<i>convenience sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: SEM-PLS	➤ <i>Clan culture</i> dan <i>adhocracy culture</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm reputation</i> dan OCB. ➤ <i>Clan culture</i> dan <i>adhocracy culture</i> memediasi pengaruh CSR terhadap <i>firm reputation</i> . ➤ <i>Clan culture</i> dan <i>adhocracy culture</i> memediasi pengaruh CSR terhadap OCB.
2.	Jing, Hossain, Badiuzzaman, Rahman, dan Hasan (2023)	(X) CSR (Z) <i>Corporate Reputation</i> (Y) <i>Financial Performance</i>	➤ Sampel: 300 responden dari perusahaan manufaktur di Bangladesh ➤ Teknik <i>sampling</i> : <i>simple random sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: SEM dengan SPSS 23.0	➤ CSR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate reputation</i> . ➤ CSR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial performance</i> . ➤ <i>Corporate reputation</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial performance</i> .

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
				➤ <i>Corporate reputation</i> memediasi pengaruh CSR terhadap <i>financial performance</i> .
3.	Yan, Cristia, Kumari, dan Cioca (2022)	(X) CSR (Z) <i>Organizational Trust</i> (M) <i>Organizational Justice</i> (Y) <i>Corporate Reputation</i>	➤ Sampel: manajer dan non-manajer restoran di Cina ➤ Teknik <i>sampling: non-probability convenience sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: SEM-PLS	➤ CSR dan <i>organizational trust</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>corporate reputation</i> . ➤ CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>organizational trust</i> . ➤ <i>Organizational trust</i> memediasi pengaruh antara CSR dan <i>corporate reputation</i> . ➤ <i>Organizational justice</i> memoderasi pengaruh antara <i>organizational trust</i> dan <i>corporate reputation</i> .
Reputasi Perusahaan → <i>Return Saham</i>				
1.	Ismail, Halim, dan El-Deeb (2023)	(X) <i>Corporate Reputation</i> (Z) <i>Emotional Appeal</i>	➤ Sampel: 300 investor aktif di Mesir ➤ Teknik <i>sampling: non-</i>	➤ <i>Corporate reputation</i> dan <i>emotional appeal</i> berpengaruh positif signifikan

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
		(Y) <i>Investor Decision (Stock Return)</i>	<i>probability sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: <i>reliability, confirmatory factor analysis, structural equation modeling, spearman correlation.</i>	terhadap <i>stock return</i> . ➤ <i>Corporate reputation</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>emotional appeal</i> . ➤ <i>Emotional appeal</i> memediasi pengaruh <i>corporate reputation</i> terhadap <i>stock return</i> .
2.	Jao, Ng, Holly, Rotty, dan Agustuty (2023)	(X) CSR (Z) Reputasi Perusahaan (Y) <i>Return Saham</i>	➤ Sampel: 34 perusahaan di BEI tahun 2019-2021 ➤ Teknik <i>sampling: purposive sampling</i> ➤ Metode: kuantitatif ➤ Analisis data: analisis jalur dan uji sobel	➤ CSR berpengaruh positif signifikan terhadap reputasi perusahaan. ➤ CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> . ➤ Reputasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i> . ➤ Reputasi perusahaan memediasi pengaruh CSR terhadap <i>return saham</i> .

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
3.	Beck, Chong, dan Niendorf (2021)	(X) <i>Corporate Reputation</i> (Y) <i>Stock Return</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Sampel: 100 perusahaan dengan reputasi tertinggi (<i>Harris Poll Reputation Quotient</i>).</li> <li>➤ Teknik <i>sampling</i>: <i>purposive sampling</i></li> <li>➤ Metode: kuantitatif</li> <li>➤ Analisis data: <i>risk-adjusted return</i></li> </ul>	➤ <i>Corporate reputation</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>stock return</i> .

Penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu dari cakupan variabel. Dengan CSR sebagai variabel independen, *return* saham sebagai variabel dependen, dan reputasi perusahaan sebagai mediator, studi ini meneliti perusahaan di Indeks SRI-KEHATI Indonesia (2022-2024). Sementara itu, penelitian lain mengeksplorasi variabel yang lebih beragam seperti *CSR ratings* dan *green investment*, serta menggunakan variabel dependen yang mencakup *stock return resilience*, *financial performance*, atau *investor decision*. Selain itu, beberapa penelitian terdahulu menggunakan sampel dari perusahaan disektor industri ekspor dan sektor manufaktur, sehingga memungkinkan hasil yang berbeda serta tidak konsisten. Kesenjangan hasil dari penelitian sebelumnya menjadi perhatian utama dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji ulang faktor yang memengaruhi *return* saham.

## 1.6 Pengembangan Hipotesis

### 1.6.1 Pengaruh CSR terhadap *Return Saham*

Salah satu inisiatif strategis perusahaan adalah CSR, yang bertujuan untuk memberikan manfaat sosial dan lingkungan sekaligus menciptakan nilai ekonomi. Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), dalam kondisi keterbatasan informasi, pihak eksternal tidak dapat mengamati kinerja atau nilai perusahaan secara langsung, sehingga penilaian didasarkan pada berbagai informasi dan karakteristik yang dapat diamati serta diungkapkan oleh perusahaan, salah satunya adalah kegiatan CSR.

Perusahaan yang menerapkan kegiatan CSR secara konsisten memberikan pengaruh terhadap hubungan perusahaan dengan pelanggan serta mitra bisnis yang fokus pada aspek keberlanjutan. Hal ini berkaitan dengan kestabilan pendapatan dan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang. Walaupun CSR sering dipandang sebagai kegiatan yang membutuhkan alokasi biaya yang cukup besar, pengeluaran ini dapat berperan dalam pengelolaan risiko perusahaan. Kondisi tersebut akhirnya tercermin dalam dinamika harga saham dan pergerakan *return* saham di pasar modal.

Studi yang dilakukan oleh Ouyang dkk. (2024) menunjukkan bahwa selama krisis kesehatan global tahun 2020, peringkat CSR perusahaan berhubungan dengan ketahanan saham. Perusahaan dengan tingkat keterlibatan CSR yang beragam menunjukkan adanya perbedaan dalam kinerja saham dan respon terhadap guncangan pasar. Selain itu, studi oleh Li dkk. (2022) mengonfirmasi bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan peran dari daya saing perusahaan serta risiko

lingkungan. Berdasarkan penjabaran yang telah disampaikan, berikut adalah hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini:

H1: CSR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

### **1.6.2 Pengaruh CSR terhadap Reputasi Perusahaan**

Mengintegrasikan aspek sosial dan lingkungan dalam kegiatan operasional merupakan strategi yang diterapkan perusahaan dalam memenuhi kegiatan CSR. Menurut *stakeholder theory* dari Freeman (1984), sebagai dasar dalam menjalankan tanggung jawabnya terhadap masyarakat, perusahaan perlu memandang hubungannya dengan berbagai pihak yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas bisnis, karena kualitas hubungan tersebut akan membentuk persepsi publik.

Penerapan CSR secara konsisten berhubungan dengan cara perusahaan membangun legitimasi sosial melalui pemenuhan norma dan ekspektasi publik. Dengan menjalankan inisiatif CSR, seperti program pelestarian lingkungan, pemberdayaan masyarakat, dan penerapan etika bisnis yang transparan, perusahaan dapat membentuk citra yang berperan dalam memengaruhi kepercayaan pelanggan, investor, serta mitra bisnis. Bahkan dalam situasi krisis, komitmen sosial berkontribusi pada simpati dan dukungan yang diperoleh perusahaan dari para pemangku kepentingan, sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap dinamika reputasi perusahaan.

Penelitian oleh Kurniawan & Munandar (2025) mengungkapkan bahwa CSR dipandang sebagai aspek fundamental bagi perusahaan dalam membangun reputasi

secara berkelanjutan melalui pemenuhan ekspektasi sosial dan pembentukan citra di mata para pemangku kepentingan. Hal ini membuktikan bahwa CSR bukan sekedar strategi pemasaran, tetapi juga pendekatan jangka panjang yang berhubungan dengan pemeliharaan reputasi perusahaan. Oleh karena itu, peneliti mengembangkan hipotesis kedua berikut:

H2: CSR berpengaruh signifikan terhadap reputasi perusahaan

### **1.6.3 Pengaruh Reputasi Perusahaan terhadap *Return Saham***

Keunggulan kompetitif yang dapat diberikan oleh reputasi suatu perusahaan adalah aset tidak berwujud. Mengacu pada *social capital theory* yang dijelaskan oleh James Coleman (1988), hubungan sosial antara perusahaan dan pemangku kepentingannya menunjukkan modal sosial dan tingkat kepercayaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Reputasi perusahaan sering kali diasosiasikan dengan karakteristik pengelolaan manajemen, kepatuhan terhadap regulasi, dan praktik bisnis yang diterapkan. Reputasi perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai kualitas yang mereka miliki. Hal ini berdampak pada permintaan saham karena karakteristik dan prospek perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi serta pergerakan *return* saham di pasar modal.

Menurut Novitasari & Izzaty (2024), publikasi informasi reputasi perusahaan dapat menjadi tanda bagi investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya. Selain itu, studi oleh Beck dkk. (2021) menemukan bahwa kinerja portofolio

perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap skor reputasi, sebagaimana tercermin dalam pengukuran *return* saham yang disesuaikan dengan risiko. Dengan demikian, berikut adalah hipotesis ketiga yang diusulkan oleh peneliti:

H3: Reputasi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

#### **1.6.4 Peran Reputasi Perusahaan dalam Memediasi Pengaruh CSR terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan *legitimacy theory* oleh Dowling & Pfeffer (1975), perusahaan berupaya menyesuaikan aktivitas dan kebijakannya dengan nilai serta norma sosial yang berlaku dalam masyarakat untuk memperoleh penerimaan dari lingkungan sosialnya, yang pada akhirnya juga dapat memengaruhi respon pasar.

Ketika perusahaan menjalankan kegiatan CSR, hal tersebut memberikan sinyal terkait praktik manajemen risiko perusahaan, yang berimplikasi pada kredibilitas dan reputasi. Reputasi perusahaan selanjutnya berdampak pada tingkat kepercayaan investor, seiring dengan persepsi investor terhadap risiko dan prospek bisnis dalam jangka panjang. Sejalan dengan perubahan tingkat kepercayaan tersebut, permintaan untuk saham perusahaan mengalami perubahan, yang selanjutnya berpengaruh terhadap harga dan *return* saham perusahaan.

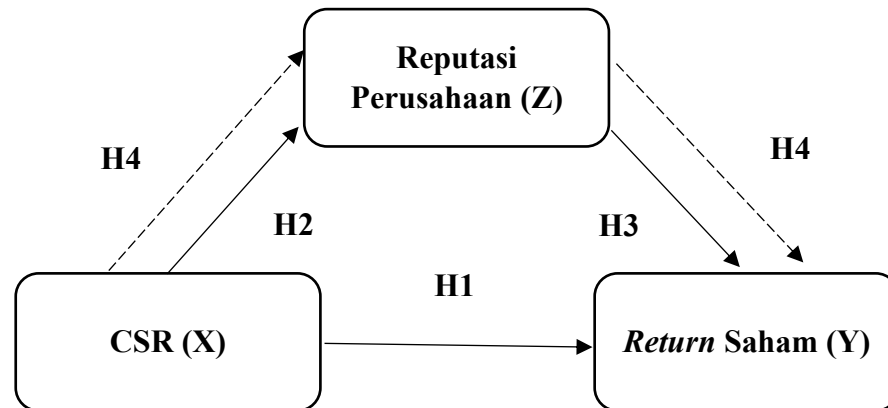
Meskipun reputasi perusahaan bersifat jangka panjang, pengaruhnya tetap relevan terhadap *return* saham yang bersifat jangka pendek. Investor terlebih dahulu melihat sejauh mana aktivitas CSR tercermin dalam reputasi perusahaan. Dengan demikian, CSR tidak secara langsung memengaruhi *return* saham, melainkan

membangun reputasi perusahaan terlebih dahulu sebagai aset strategis yang meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap *return* saham.

Sebuah penelitian oleh Ouyang dkk. (2024) menemukan bahwa CSR berpengaruh terhadap *return* saham, menurut penelitian Yan dkk. (2022) CSR berpengaruh terhadap reputasi perusahaan, dan menurut penelitian yang dilakukan oleh Beck dkk. (2021) reputasi perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, maka hipotesis keempat yang diusulkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H4 = Reputasi perusahaan memediasi pengaruh antara CSR dan *return* saham

Dalam penelitian, hipotesis berfungsi sebagai jawaban awal terhadap pertanyaan penelitian yang nantinya diuji melalui analisis data empiris. Menurut Sekaran dan Bougie (2016), hipotesis adalah pernyataan sementara yang dapat diuji dan memprediksi temuan yang diharapkan dalam data empiris. Oleh karena itu, merumuskan hipotesis berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya sangat penting untuk memberikan dasar ilmiah relevan bagi penelitian ini. Dengan merujuk pada pandangan ahli tersebut, penelitian ini mengembangkan hipotesis untuk mengevaluasi hubungan antara variabel CSR, reputasi perusahaan, dan *return* saham yang akan digambarkan secara sistematis sebagai berikut:



Gambar 1.3 Model Hipotesis

Keterangan:

X = Variabel Independen

Z = Variabel Mediasi

Y = Variabel Dependen

H1 = CSR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H2 = CSR berpengaruh signifikan terhadap reputasi perusahaan

H3 = Reputasi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

H4 = Reputasi perusahaan memediasi pengaruh CSR terhadap *return* saham

### 1.7 Definisi Konsep

Dalam memberikan penjelasan mengenai konsep-konsep utama yang digunakan dalam penelitian ini, diperlukan adanya definisi konsep. Memahami konsep-konsep secara jelas sangat penting untuk memastikan keseragaman dalam interpretasi dan analisis data. Masing-masing dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini didefinisikan secara konseptual sebagai berikut:

### **1.7.1 Return Saham**

*Return* saham adalah keuntungan yang diterima investor sebagai hasil dari perubahan harga saham, yang mencakup apresiasi nilai saham dan dividen (Sharpe, 1964).

### **1.7.2 Corporate Social Responsibility**

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah sebuah konsep di mana perusahaan bertanggung jawab kepada pemegang saham dan semua pemangku kepentingannya, termasuk pelanggan, karyawan, masyarakat, dan lingkungan (Carroll & Shabana, 2010).

### **1.7.3 Reputasi Perusahaan**

Reputasi perusahaan adalah atribut-atribut yang melekat pada perusahaan dan dapat membentuk persepsi positif atau negatif dari para pemangku kepentingan mengenai kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya (Fombrun & Shanley, 1990).

## **1.8 Definisi Operasional**

Penjelasan mengenai cara pengukuran dan penentuan konsep-konsep secara praktis dapat dibantu dengan adanya definisi operasional. Menurut (Sugiyono, 2010) definisi operasional adalah suatu atribut/sifat/nilai dari objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dengan mengacu pada pendapat ahli tersebut,

berikut adalah definisi operasional dari variabel-variabel yang disusun dalam penelitian ini:

### 1.8.1 *Return Saham*

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi saham, yang dihitung berdasarkan selisih perubahan harga saham ditambah dividen yang diberikan dalam periode tertentu. Komponen berikut digunakan untuk menghitung variabel *return* saham:

- Harga awal saham
- Harga akhir saham
- Dividen

Dengan menggunakan komponen-komponen tersebut, *return* saham dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Return = \frac{\text{Harga Akhir} - \text{Harga Awal} + \text{Dividen}}{\text{Harga Awal}}$$

### 1.8.2 *Corporate Social Responsibility*

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah upaya perusahaan untuk menjalankan aktivitas yang berdampak positif bagi aspek lingkungan alam, sosial, dan ekonomi. Hal ini mencakup pertimbangan etika, kesejahteraan sosial, lingkungan, serta tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Indikator dari variabel CSR adalah indeks pengungkapan CSR

Pada indikator indeks pengungkapan CSR, *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) yang dibuat oleh *Global Reporting Initiatives* (GRI)

digunakan untuk menghitung tanggung jawab sosial perusahaan. Indeks ini dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{CSRDI} = \frac{\sum X_i}{n}$$

CSRDI: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

$\sum X_i$  : Nilai indikator (1 jika diungkapkan, 0 jika tidak diungkapkan)

n : Total indikator perusahaan

### 1.8.3 Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan merupakan pandangan publik mengenai kinerja sebuah perusahaan, yang dinilai melalui berbagai aspek, termasuk kualitas produk, layanan kepada pelanggan, tanggung jawab sosial, keandalan, dan transparansi perusahaan. Adapun indikator dari variabel reputasi perusahaan adalah indeks reputasi (*Corporate Image Index*) yang diterbitkan oleh Frontier Group. Indeks ini dihitung berdasarkan persepsi dari empat kelompok responden utama, yaitu manajer perusahaan berusia 30-65 tahun (40%), investor yang melakukan transaksi saham, obligasi, atau surat berharga satu tahun terakhir (30%), jurnalis berusia 25-40 tahun yang meliput ekonomi dan bisnis (20%), dan masyarakat umum berusia 25-65 tahun yang memiliki pengeluaran minimal Rp 6 juta per bulan (10%), melalui survei tatap muka terhadap total 3000 responden manajer, investor, dan jurnalis yang dipilih melalui *purposive sampling*, serta responden masyarakat umum yang dipilih melalui *multistage random sampling*.

## **1.9 Metode Penelitian**

Sugiyono (2020) menekankan bahwa metode penelitian adalah cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Metode penelitian merupakan langkah-langkah sistematis yang membantu peneliti merencanakan pengumpulan data, analisis, dan interpretasi hasil penelitian. Sehingga, metode penelitian dalam studi ini dirancang secara sistematis untuk menjaga keakuratan dan relevansi dari data yang diperoleh.

### **1.9.1 Tipe Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yang berarti data dikumpulkan dengan mengukur angka. Menurut Sugiyono (2020), penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian di mana analisis data bersifat statistik. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki bagaimana variabel independen, yaitu CSR berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *return* saham, dengan memperhitungkan reputasi perusahaan sebagai variabel mediasi.

### **1.9.2 Populasi dan Sampel**

#### **1.9.2.1 Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2020). Adapun objek penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan

masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI dari tahun 2022 hingga 2024 yang berjumlah 38 perusahaan.

### 1.9.2.2 Sampel

Bagian populasi yang dipilih untuk diteliti disebut sebagai sampel. Hasil yang diperoleh dari sampel dapat digeneralisasikan pada populasi. Oleh karena itu, sampel yang diambil harus benar-benar bersifat representatif (Sugiyono, 2020).

Teknik *sampling* adalah metode untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian (Sugiyono, 2020). Teknik ini dapat diterapkan dengan berbagai cara yang disesuaikan dengan tujuan penelitian, ukuran populasi, serta pertimbangan data yang diperlukan. Dalam penelitian ini, teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan/kriteria tertentu (Sugiyono, 2020). Berikut merupakan kriteria-kriteria yang dibuat oleh peneliti:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2022-2024.
2. Perusahaan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berturut-turut masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2022-2024.
3. Perusahaan yang secara resmi menerbitkan laporan keberlanjutan atau laporan CSR selama periode 2022-2024.
4. Perusahaan dengan skor CII yang dipublikasikan oleh Frontier Group selama periode 2022-2024.

5. Perusahaan yang memberikan dividen secara berturut-turut selama periode 2022-2024.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, berikut adalah proses penyaringan sampel yang dilakukan secara sistematis untuk memastikan bahwa sampel yang dipilih memenuhi kriteria penelitian. Tujuan proses ini adalah untuk menghasilkan data yang valid, representatif, dan dapat menggambarkan karakteristik populasi yang sedang diteliti secara akurat dan dapat dipercaya.

**Tabel 1.5 Proses Penyaringan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2022-2024	38
2.	Perusahaan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berturut-turut masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode 2022-2024	13
3.	Perusahaan yang secara resmi menerbitkan laporan keberlanjutan atau laporan CSR selama periode 2022-2024	13
4.	Perusahaan dengan skor CII yang dipublikasikan oleh Frontier Group selama periode 2022-2024	10
5.	Perusahaan yang memberikan dividen secara berturut-turut selama periode 2022-2024	9
Total		9

Setelah disaring dengan berbagai kriteria dari populasi secara keseluruhan, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 9 perusahaan. Berdasarkan proses penyaringan sampel yang telah dilakukan dengan beberapa kriteria, berikut ini adalah daftar perusahaan dan saham yang dijadikan sampel penelitian.

**Tabel 1.6 Daftar Saham dan Perusahaan yang dijadikan Sampel**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
2.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
3.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
4.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
5.	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
6.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
7.	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
8.	TLKM	PT Telkom Indonesia Tbk
9.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

### 1.9.3 Jenis dan Sumber Data

#### 1.9.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data sekunder, yaitu data yang diambil dari sumber yang sudah tersedia. Menurut Sugiyono (2020), data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka. Sementara itu, data sekunder adalah data dari penelitian sebelumnya atau data yang bersumber dari dokumen yang sudah ada.

#### 1.9.3.2 Sumber Data

Data sekunder dari sumber eksternal digunakan untuk penelitian ini, khususnya laporan keberlanjutan, indeks reputasi, dan *return* saham perusahaan Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di pasar modal dari tahun 2022 hingga 2024.

### 1.9.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data digunakan oleh peneliti untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam menyelesaikan masalah penelitian. Kualitas data hasil penelitian dipengaruhi oleh ketepatan cara-cara yang digunakan untuk mengumpulkan data (Sugiyono, 2020). Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi untuk mendapatkan

data tentang masalah yang diteliti. Teknik dokumentasi digunakan untuk mengakses data mengenai laporan keberlanjutan, *Corporate Image Index (CII)*, dan *return* saham perusahaan selama periode 2022-2024.

### **1.9.5 Teknik Analisis**

Teknik analisis adalah proses mengelompokkan dan mentabulasi data berdasarkan variabel, menyajikan data setiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2020). Analisis data pada penelitian ini dilakukan menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* dengan *software SmartPLS* versi 4.1.1.7.

#### **1.9.5.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2020). Metode ini menyajikan data melalui elemen visual seperti tabel, diagram, dan angka yang mudah diinterpretasikan. Selain itu, statistik deskriptif juga bermanfaat dalam memberikan gambaran awal karakteristik data, termasuk aspek seperti distribusi, tren, serta pola yang muncul dalam *dataset* yang sedang diteliti.

### 1.9.5.2 *Goodness of Fit*

*Goodness of fit* adalah ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana model sesuai dengan data empiris yang diperoleh dalam penelitian (Hair dkk., 2010). Pengujian *goodness of fit* dalam penelitian ini menggunakan ukuran *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) yang merupakan salah satu ukuran fit dalam *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). SRMR adalah nilai akar dari rata-rata kuadrat selisih antara korelasi yang diamati dalam data dengan korelasi yang diprediksi oleh model. Semakin kecil nilai SRMR, maka semakin kecil perbedaan antara korelasi yang diamati dan korelasi yang diprediksi model, yang berarti model semakin *fit* dengan data. Mengacu pada nilai batas yang disarankan oleh Hair dkk. (2017), nilai SRMR < 0,08 dijadikan sebagai indikasi model yang *fit* dengan baik.

### 1.9.5.3 Analisis R-Square ( $R^2$ )

R-Square menunjukkan seberapa besar variasi pada konstruk endogen yang dapat dijelaskan oleh semua konstruk eksogen yang terhubung dengannya (Hair dkk., 2017). Nilai R-Square berkisar antara 0 hingga 1, di mana nilai yang lebih tinggi mengindikasikan tingkat akurasi prediktif yang lebih tinggi. Terdapat beberapa kategori untuk menginterpretasikan nilai R-Square, nilai R-Square 0,75 dikategorikan sebagai substansial, nilai R-Square 0,50 dikategorikan sebagai moderat, dan nilai R-Square 0,25 dikategorikan sebagai lemah.

#### 1.9.5.4 Analisis f-square ( $f^2$ )

Nilai f-square digunakan untuk mengetahui perubahan R-Square yang terjadi ketika suatu konstruk eksogen tertentu dihilangkan dari model serta digunakan untuk menilai apakah konstruk tersebut memiliki pengaruh yang berarti terhadap konstruk endogen (Hair dkk., 2017). Analisis f-square dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing konstruk eksogen terhadap konstruk endogen secara individual. Berdasarkan Cohen (1988), terdapat kategori untuk menginterpretasikan nilai f-square, dimana nilai f-square 0,02 menunjukkan efek yang kecil, nilai f-square 0,15 menunjukkan efek sedang, dan nilai f-square 0,35 menunjukkan efek yang besar dari konstruk eksogen terhadap konstruk endogen.

#### 1.9.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah hubungan antar konstruk yang dihipotesiskan dalam model terbukti secara statistik. Hair dkk. (2017) menjelaskan bahwa koefisien jalur (*path coefficients*) yang dihasilkan oleh algoritma PLS-SEM merepresentasikan hubungan yang dihipotesiskan antar konstruk tersebut. PLS-SEM tidak mengasumsikan data berdistribusi normal, sehingga pengujian signifikansi statistik dilakukan melalui prosedur *bootstrapping* yang bersifat non-parametrik. Dalam prosedur ini, sampel diambil secara berulang dengan metode pengambilan kembali, yang menggunakan 5.000 *resampling* untuk memperoleh distribusi *t-statistics* yang lebih stabil.

Prosedur *bootstrapping* menghasilkan nilai *t-statistics* dan *p-values* sebagai dasar pengambilan keputusan dari hipotesis yang diuji. Nilai *critical value* yang digunakan sebagai batas keputusan pada *t-statistics* uji dua arah dan tingkat signifikansi 5% adalah 1,96. Selain *t-statistics*, pengujian hipotesis juga dapat dilakukan dengan *p-values* yang memiliki batas 0,05 pada tingkat signifikansi 5% (Hair dkk., 2017). Dengan demikian, hipotesis diterima apabila nilai *t-statistics*  $> 1,96$  atau *p-values*  $< 0,05$  dan menandakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

a. *Direct Effect*

Dalam penelitian ini, *direct effect* dilakukan untuk menguji pengaruh langsung dari satu konstruk eksogen terhadap konstruk endogen melalui koefisien jalur (*path coefficient*) yang dihasilkan oleh PLS-SEM.

b. *Indirect Effect*

*Indirect effect* adalah pengaruh antara dua konstruk yang terjadi melibatkan setidaknya satu konstruk perantara. Menurut Hair dkk. (2017), terdapat 5 jenis mediasi, diantaranya *direct-only nonmediation* di mana *direct effect* signifikan namun *indirect effect* tidak signifikan, *no-effect nonmediation* di mana *direct effect* dan *indirect effect* keduanya tidak signifikan, *complementary mediation* di mana *indirect effect* dan *direct effect* keduanya signifikan dan memiliki arah yang sama (mediasi parsial), *competitive mediation* di mana *indirect effect* dan *direct effect* keduanya signifikan tetapi memiliki arah yang berlawanan (mediasi parsial), serta *indirect-only mediation* di mana *indirect effect* signifikan namun *direct effect* tidak signifikan (mediasi penuh).

c. *Total Effect*

*Total effect* dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur besarnya keseluruhan pengaruh konstruk eksogen terhadap konstruk endogen, yang merupakan penjumlahan dari *direct effect* dan *indirect effect* yang ada dalam model (Hair dkk., 2017).