

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian Pradista & Kusumawati (2022) bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), perubahan ukuran perusahaan, likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 337 perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan kelengkapan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder, serta analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 337 perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan kelengkapan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan data sekunder, serta analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap return saham.

Selanjutnya, penelitian Arofah et al.(2025) bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2022. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 36 perusahaan atau 108 data observasi selama tiga tahun penelitian. Metode

analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana untuk menguji pengaruh CSR terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa investor belum menjadikan pengungkapan CSR sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi, karena lebih berfokus pada faktor keuangan dan keuntungan jangka pendek dibandingkan aspek sosial perusahaan.

Pada penelitian Sembiring & Yanti (2023) mengenai pengaruh penerapan green accounting, kinerja lingkungan, dan pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap return saham menggunakan objek perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2022 dengan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, serta metode analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh CSR terhadap return saham dengan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, karena pengungkapan CSR mampu meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat citra perusahaan, serta memberikan sinyal positif terkait keberlanjutan usaha yang pada akhirnya menarik minat investasi.

Penelitian selanjutnya pada Tapokabkab & Rosyati (2023) menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), leverage, dan Non Performing Loan (NPL) terhadap return saham pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2021 dengan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang

diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan, serta dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena investor lebih memperhatikan faktor keuangan jangka pendek dibandingkan aktivitas sosial perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap return saham karena tingginya tingkat utang meningkatkan risiko perusahaan sehingga kurang menarik bagi investor.

Pada penelitian Nur et al. (2025) menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder, serta teknik purposive sampling sehingga diperoleh 21 perusahaan dari total 83 populasi yang memenuhi kriteria penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, yang disebabkan oleh aktivitas manajemen dalam mengelola kewajiban perusahaan serta adanya variabel lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi keputusan investasi.

Bedasarkan ringkasan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil mengindikasikan bahwa *Corporate Social Responsibility* dan *Leverage* terhadap Return Saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Hal ini menunjukkan adanya kesamaan temuan bahwa kedua variabel tersebut belum mampu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Pengaruh CSR dan *Leverage* terhadap return saham bersifat tidak langsung dan dipengaruhi oleh kondisi

tertentu, seperti karakteristik industri dan kondisi pasar modal. Oleh karena itu, perbedaan faktor-faktor tersebut menyebabkan hasil penelitian menjadi tidak konsisten dan perlu diuji kembali apakah karakteristik return saham dipengaruhi oleh *Corporate Social Responsibility* dan *Leverage*.

B. Tinjauan Pustaka

Landasan teori dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan dasar konseptual mengenai hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Leverage*, dan Return saham. Teori-teori yang digunakan berfungsi sebagai kerangka berpikir untuk memahami bagaimana informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan memengaruhi perilaku investor serta pergerakan Return Saham di pasar modal.

1. Signaling Theory

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui pengungkapan informasi tertentu untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan maupun informasi non keuangan, seperti pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Dalam konteks pasar modal, pengungkapan CSR dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan, tata Kelola perusahaan yang baik, serta kemampuan manajemen dalam mengelola sosial dan lingkungan (Widhiatmatko & Sucipto, 2025).

Brigham & Houston menjelaskan bahwa teori sinyal dikembangkan oleh Spance pada tahun 1973. Pada perusahaan yang secara konsisten melaksanakan dan

mengungkapkan aktivitas CSR diasumsikan memiliki prospek jangka Panjang yang lebih stabil dan risiko operasional yang lebih rendah. Sinyal positif ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor, mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan Return saham. Efektivitas sinyal CSR sangat bergantung pada tingkat kepercayaan pasar terhadap kualitas pengungkapan serta kesadaran investor terhadap pentingnya isu keberlanjutan, sehingga pengaruhnya terhadap return saham dapat bervariasi antar sektor dan periode waktu (Syarifuddin & Prasetyo, 2024).

2. *Agency Theory*

Agency Theory menjelaskan hubungan antara pemegang saham (principal) dan manajemen (agen) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Konflik ini muncul karena perbedaan tujuan antara manajemen yang cenderung berorientasi pada kepentingan pribadi dan pemegang saham yang berfokus pada peningkatan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan, khususnya *Leverage*, dipandang sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan (Sari & Kusuma, 2023).

Penggunaan utang dalam stuktur modal dapat mendorong manajemen untuk bekerja lebih disiplin dan efisien karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang secara periodik. *Leverage* dapat berfungsi sebagai alat pengendalian manajerial yang berpotensi meningkatkan kinerja perusahaan dan return saham. Namun, *Leverage* yang terlalu tinggi juga meningkatkan risiko keuangan dan kemungkinan terjadi kesulitan keuangan, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap return saham. *Agency Theory* menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal yang optimal agar manfaat *Leverage* dapat diperoleh tanpa meningkatkan risiko secara berlebihan (Ramadhan & Larasati, 2022).

Bedasarkan kedua teori signaling dan agency tersebut CSR dan *Leverage* merupakan faktor penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan risiko perusahaan. CSR berperan sebagai sinyal non keuangan yang mencerminkan komitmen keberlanjutan perusahaan, sedangkan *Leverage* mencerminkan komitmen keberlanjutan perusahaan, sedangkan *Leverage* mencerminkan kebijakan pendanaan dan tingkat risiko keuangan. Interaksi antara dua faktor tersebut pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan, investasi dan pergerakan return saham, khususnya pada emiten sektor energi yang memiliki karakteristik risiko dan eksposur lingkungan yang tinggi.

3. *Return Saham*

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan pada suatu saham dalam periode tertentu. Return saham dapat berasal dari dua komponen utama, yaitu capital gain yang dibagikan oleh perusahaan. Secara umum, Return saham dihitung sebagai persentase perubahan Return Saham dari satu periode ke periode berikutnya, ditambah dengan dividen yang diterima (Ningsih et al., 2021)

Return saham menjadi indikator utama dalam menilai kinerja investasi dan daya tarik suatu saham di pasar modal. Investor cenderung memilih saham yang mampu memberikan return yang optimal dengan tingkat risiko yang dapat diterima. Berbagai faktor keuangan dan non-keuangan, termasuk CSR dan *Leverage*, dianalisis untuk memprediksi potensi return saham di masa depan (Balqis, 2021).

4. *Corporate Social Responsibility*

Bedasarkan pedoman terbaru Standart GRI, laporan ini mencakup 117 item yang bertujuan memberikan pemahaman mendalam tentang bagaimana organisasi

mengolah aspek keberlanjutan dalam operasi dan pengambilan keputusan perusahaan. Format pengungkapan sustainability report menggunakan standart dari Global Initiative (GRI). Semakin perusahaan mengungkapkan sesuai dengan standart GRI, semakin banyak penguungkapan yang perusahaan lakukan (Pradista & Kusumawati 2022). Pengungkapan standar Subtanibility report yang berkaitan dengan CSR dan mengikuti pedoman GRI. PEngungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dalam penelitian ini menggunakan standar dari Global Reporting Initiative (GRI) yaitu GRI 2021 yang terdiri dari 117 indikator. Pemilihan standar ini didasarkan pada pertimbangan bahwa GRI 2021 merupakan pedoman terbaru dalam pelaporan keberlanjutan yang lebih komperehensif (Pratiwi, 2023).

Perbedaan jumlah Indikator dengan penelitian Arofah et al.(2025) disebabkan oleh versi standar GRI yang digunakan. Penelitian sebelumnya umumnya menggunakan GRI G4 dengan jumlah indikator yang lebih sedikit, sedangkan penelitian ini menggunakan GRI 2021 untuk memperoleh pengukuran CSR yang lebih lengkap dan objektif. Pengukuran CSR dilakukan menggunakan metode indeks pengungkapan dengan pendekatan dummy, yaitu pemberian skor 1 apabila item diungkapkan dan 0 apabila tidak diungkapkan, sebagaimana digunakan dalam penelitian nasional.

Tabel 2.1 Daftar Indeks GRI Standart

NO.	GRI STANDARD 2021	
1. Aspek: Organisasi dan praktik pelaporan		
1	GRI 2: General	2-1 Rincian organisasi
2	Disclosures	2-2 Entitas yang dimasukkan dalam pelaporan keberlanjutan organisasi
3		2-3 Periode, frekuensi, dan titik kontak pelaporan

4		2-4 Penyajian 13embali informasi
5		2-5 Penjaminan eksternal
2. Aspek: Aktivitas dan Pekerja		
6	GRI 2: General Disclosures	2-6 Aktivitas, rantai nilai, dan hubungan bisnis lainnya
7		2-7 Tenaga kerja
8		2-8 Pekerja yang bukan pekerja langsung
3. Aspek: Tata Kelola		
NO.	GRI STANDARD 2021	
9	GRI 2: General Disclosures	2-9 Struktur dan komposisi tata kelola
10		2-10 Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi
11		2-11 Ketua badan tata kelola tertinggi
12		2-12 Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
13		2-13 Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
14		2-14 Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
15		2-15 Konflik kepentingan
16		2-16 Komunikasi masalah penting
17		2-17 Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
18		2-18 Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
19		2-19 Kebijakan remunerasi
20	2-20 Proses untuk menentukan remunerasi	
21	2-21 Rasio kompensasi total tahunan	
4. Aspek: Strategi, kebijakan, dan praktik		
22	GRI 2: General Disclosures	2-22 Pernyataan tentang strategi pembangunan berkelanjutan
23		2-23 Komitmen kebijakan
24		2-24 Menanamkan komitmen kebijakan
25		2-25 Proses untuk memperbaiki dampak negatif
26		2-26 Mekanisme untuk mencari nasihat dan mengemukakan masalah
27		2-27 Kepatuhan terhadap hukum dan peraturan
28		2-28 Asosiasi keanggotaan
29		2-29 Pendekatan untuk keterlibatan pemangku kepentingan
30		2-30 Perjanjian perundingan kolektif

Material topics		
31	GRI 3: Topik Material	3-1 Proses atau panduan untuk menentukan topik material
32		3-2 Daftar topik material
33		3-3 Manajemen topik material
34	GRI 201: Kinerja Ekonomi	201-1 Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan
NO.	GRI STANDARD 2021	
35		201-2 Implikasi finansial serta risiko dan peluang lain akibat dari perubahan iklim
36		201-3 Kewajiban program pensiun manfaat pasti dan program pensiun lainnya
37		201-4 Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah
38	GRI 202: Keberadaan Pasar	202-1 Rasio standar upah karyawan pemula berdasarkan jenis kelamin terhadap upah minimum regional
39		202-2 Proporsi manajemen senior yang berasal dari masyarakat setempat
40	GRI 203: Dampak Ekonomi Tidak Langsung	203-1 Investasi infrastruktur dan dukungan layanan
41		203-2 Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan
42	GRI 204: Praktik Pengadaan	204-1 Proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal
43	GRI 205: Antikorupsi	205-1 Operasi-operasi yang dinilai memiliki risiko terkait korupsi
44		205-2 Komunikasi dan pelatihan tentang kebijakan dan prosedur antikorupsi
45		205-3 Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil
46	GRI 206: Perilaku Antipersaingan	206-1 Langkah-langkah hukum untuk perilaku antipersaingan, praktik antipakat dan monopoli
47	GRI 207: Pajak	207-1 Pendekatan terhadap pajak
48		207-2 Tata kelola, pengontrolan, dan manajemen risiko pajak
49		207-3 Keterlibatan pemangku kepentingan dan pengelolaan kepedulian yang berkaitan dengan pajak

51	GRI 301: Material	301-1 Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
52		301-2 Material input dari daur ulang yang digunakan
53		301-3 Produk pemerolehan ulang dan material kemasannya
54	GRI 302: Energi	302-1 Konsumsi energi dalam organisasi
55		302-2 Konsumsi energi di luar organisasi
56		302-3 Intensitas energi
57		302-4 Pengurangan konsumsi energi
NO.	GRI STANDARD 2021	
58		302-5 Pengurangan pada energi yang dibutuhkan untuk produk dan jasa
59	GRI 303: Air dan Efluen	303-1 Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
60		303-2 Manajemen dampak yang berkaitan dengan pembuangan air
61		303-3 Pengambilan air
62		303-4 Pembuangan air
63		303-5 Konsumsi air
64	GRI 304: Keaneekaragaman Hayati	304-1 Lokasi operasi yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman 8 hayati tinggi di luar kawasan lindung
65		304-2 Dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan jasa pada keanekaragaman hayati
66		304-3 Habitat yang dilindungi atau direstorasi
67		304-4 Spesies Daftar Merah IUCN dan spesies daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terkena efek operasi
68	GRI 305: Emisi	305-1 Emisi GRK (Cakupan 1) langsung
69		305-2 Emisi energi GRK (Cakupan 2) tidak langsung
70		305-3 Emisi GRK (Cakupan 3) tidak langsung lainnya
71		305-4 Intensitas emisi GRK
72		305-5 Pengurangan emisi GRK
73		305-6 Emisi zat perusak ozon (ODS)
74		305-7 Nitrogen oksida (NOx), belerang oksida (SOx), dan emisi udara signifikan lainnya

75	GRI 306: Limbah	306-1 Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
76		306-2 Manajemen dampak signifikan terkait limbah
77		306-3 Timbulan limbah
78		306-4 Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
79		306-5 Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
80	GRI 308: Penilaian Lingkungan Pemasok	308-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria lingkungan
NO.	GRI STANDARD 2021	
81		308-2 Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
82	GRI 401: Kepegawaian	401-1 Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
83		401-2 Tunjangan yang diberikan kepada karyawan purnawaktu yang tidak diberikan kepada karyawan pada kurun waktu tertentu atau paruh waktu
84		401-3 Cuti melahirkan
85	GRI 402: Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen	402-1 Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
86	GRI 403: Kesehatan dan Keselamatan Kerja	403-1 Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
87		403-2 Pengungkapan, Pengidentifikasian bahaya, penilaian risiko, dan investigasi Insiden
88		403-3 Layanan kesehatan kerja
89		403-4 Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
90		403-5 Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
91		403-6 Peningkatan kualitas kesehatan pekerja
92		403-7 Pencegahan dan mitigasi dampak-dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung terkait hubungan bisnis
93		403-8 Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
94		403-9 Kecelakaan kerja

95		403-10 Penyakit Akibat Kerja
96	GRI 404: Pelatihan dan Pendidikan	404-1 Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
97		404-2 Program untuk meningkatkan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
98		404-3 Persentase karyawan yang menerima tinjauan rutin terhadap kinerja dan pengembangan karier
99	GRI 405: Keanekaragaman dan Peluang Setara	405-1 Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
100		405-2 Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
NO.	GRI STANDARD 2021	
101	GRI 406: Nondiskriminasi	406-1 Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
102	GRI 407: Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif	407-1 Operasi dan pemasok di mana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektif mungkin berisiko
103	GRI 408: Pekerja anak	408-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
104	GRI 409: Kerja Paksa atau Wajib Kerja	409-1 Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau wajib kerja
105	GRI 410: Praktik Keamanan	410-1 Petugas keamanan yang dilatih mengenai kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
106	GRI 411: Hak Masyarakat Adat	411-1 Insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat
107	GRI 413: Masyarakat Setempat	413-1 Operasi dengan keterlibatan masyarakat setempat, penilaian dampak, dan program pengembangan
108		413-2 Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
109	GRI 414: Penilaian Sosial Pemasok	414-1 Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
110		414-2 Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang telah diambil
111	GRI 415: Kebijakan	415-1 Kontribusi politik

	Publik	
112	GRI 416: Kesehatan dan Keselamatan	416-1 Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari berbagai kategori produk dan jasa
113	Pelanggan	416-2 Insiden ketidakpatuhan sehubungan dengan dampak kesehatan dan keselamatan dari produk dan jasa
114	GRI 417: Pemasaran dan	417-1 Persyaratan untuk pelabelan dan informasi produk dan jasa
115	Pelabelan	417-2 Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
116		417-3 Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
NO.	GRI STANDARD 2021	
117	GRI 418: Privasi Pelanggan	418-1 Pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran terhadap privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

5. *Leverage*

Leverage merupakan rasio keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari utang dalam struktur permodalannya. Salah satu ukuran *Leverage* yang digunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang dalam menjalankan aktivitas operasional (Hidayat & Saputra, 2024).

Penggunaan *Leverage* memiliki dua sisi yang saling berlawanan. Di satu sisi, *Leverage* dapat meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham karena perusahaan mampu memperbesar kapasitas usaha dengan modal yang relatif lebih kecil. *Leverage* yang tinggi juga meningkatkan risiko keuangan akibat kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang harus dipenuhi secara berkala. Apabila

perusahaan tidak mampu mengelola utangnya dengan baik, kondisi tersebut dapat menurunkan kinerja keuangan dan mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan (Syamsuddin & Zulyadi, 2023).

Rasio Solvabilitas atau *Leverage* menunjukkan proporsi aktiva perusahaan yang dibiayai utang, serta kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek dan panjang. *Leverage* tinggi berarti risiko keuangan besar namun peluang laba tinggi. Manfaatnya meliputi pemahaman posisi kewajiban, keseimbangan aktiva tetap dengan modal, dan proporsi utang dalam pembiayaan aktivas (Auliya, 2020)

C. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan berdasarkan Teori Signaling dan *Agency Theory* yang menjelaskan tentang persepsi kepada investor dalam pengungkapan CSR dan *Leverage* tentang Return Saham.

1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Return Saham

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen strategis perusahaan untuk mengintegrasikan kepedulian sosial dan lingkungan ke dalam operasional bisnisnya (Disemadi & Prananingtyas, 2020). Pada sektor energi, pengungkapan CSR menjadi sangat krusial karena aktivitas emiten sering kali bersinggungan langsung dengan isu perubahan iklim. Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR secara komprehensif menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola resiko non-keuangan dengan baik, yang pada gilirannya akan membangun reputasi positif di mata para pemangku kepentingan dan meningkatkan daya tarik investasi perusahaan (Anatasya & Chairiri, 2025).

Bedasarkan Signaling Theory (Teori Sinyal), pengungkapan CSR yang luas dipandang sebagai sinyal positif (good news) yang dikirimkan oleh manajemen

kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi mengenai kontribusi sosial dan lingkungan ini memberikan keyakinan kepada pasar mengenai keberlanjutan perusahaan di masa depan. Tingginya kepercayaan investor akan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan, yang kemudian tercermin dalam kenaikan harga pasar dibandingkan periode sebelumnya, sehingga menghasilkan tingkat pengembalian atau return saham yang lebih tinggi bagi para pemodal.

Dukungan empiris terhadap hubungan ini ditemukan dalam penelitian Avitri (2026) yang membuktikan bahwa penerapan akuntansi hijau dan pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap return saham karena investor mulai menghargai entitas yang ramah lingkungan. Hal ini diperkuat oleh temuan Bone & Rahmadhani (2024) yang menyatakan bahwa CSR mampu meningkatkan nilai perusahaan dan respon positif pasar. Selain itu, Ayem & Purwanto (2021) juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki dampak pada volume perdagangan dan keterkaitan pasar yang secara teoritis berkorelasi dengan pergerakan return.

Bedasarkan penjelasan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif terhadap Return Saham

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Return Saham

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang untuk menandai aset dan operasionalnya. Sektor energi dikenal sebagai industri yang padat modal, sehingga kebijakan penggunaan utang melalui Debt to Equity Ratio sering kali diambil untuk membiayai proyek ekspansi

atau eksplorasi jangka Panjang (Lorenza et al., 2022). Namun, tingginya tingkat utang membawa konsekuensi berupa beban bunga tetap dapat menekan profitabilitas perusahaan jika tidak dikelola dengan tingkat efisiensi yang memadai (Auliya, 2020).

Secara teoritis, hubungan ini dijelaskan melalui *Agency Theory* dan *Signaling theory*. Meskipun utang dapat berfungsi sebagai alat ukur manajemen untuk bekerja lebih produktif, namun penggunaan utang yang berlebihan cenderung ditangkap investor sebagai sinyal negatif terkait risiko keuangan. Investor akan menuntut premi risiko yang lebih tinggi atau bahkan menarik investasinya jika perusahaan dianggap terlalu berisiko karena beban utang yang besar dapat mengancam stabilitas arus kas dan pembayaran dividen. Penurunan minat beli dari investor inilah yang kemudian menyebabkan harga saham tertekan dan mengakibatkan rendahnya return saham yang diperoleh.

Beberapa penelitian terdahulu secara konsisten mendukung logika ini. Penelitian Ramadani et al. (2025) menemukan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada emiten sektor energi karena investor merespon *negative* tingginya resiko hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian Tapokabkab dan Rosyanti, yang menegaskan bahwa kenaikan rasio utang memberikan sinyal buruk yang merunkan pengembalian saham. Selain itu, penelitian Patni et al. (2023) dalam studinya pada sektor energi juga memberikan gambaran bahwa pengaruhnya bervariasi, *Leverage* tetap menjadi pertimbangan risiko utama yang dapat menekan performa return saham di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan hasil penelitian terdahulu, maka Hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Return Saham

3. Pengaruh CSR dan *Leverage* secara Simultan terhadap Return Saham

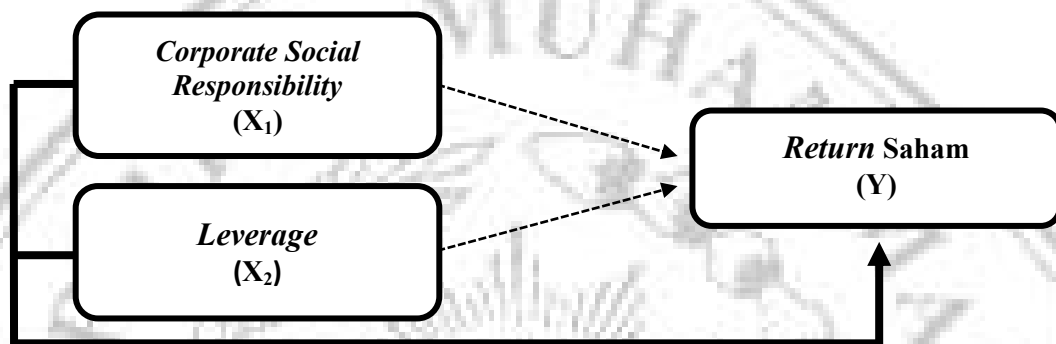
Pengujian secara simultan atau bersama-sama didasarkan pada asumsi bahwa investor di pasar modal bersifat rasional dan melakukan analisis informasi. Dalam pengambilan keputusan investasi, pelaku pasar tidak hanya terpaku pada informasi keuangan terkait tingkat utang perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan informasi non-keuangan terkait transparansi sosial dan lingkungan (CSR). Kombinasi kedua informasi ini membentuk persepsi pasar yang utuh mengenai profil risiko dan peluang keuntungan yang akan di dapatkan dari sebuah emiten, terutama di sektor energi yang sangat inisiatif terhadap regulasi lingkungan dan fluktuasi modal.

Penelitian Rani et al. (2023) membuktikan bahwa variabel CSR dan *Leverage* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan nilai pasar perusahaan. Dukungan lain diberikan oleh (Alifah & Wijaya, 2024; Fitriyani et al., 2025) yang menekankan bahwa dinamika di sektor energi sangat dipengaruhi oleh kebijakan tata kelola dan keberlanjutan serta struktur finansial yang stabil. Secara kolektif, faktor-faktor tersebut menjadi penentu utama bagaimana harga saham bergerak dan bagaimana return dihasilkan bagi pemegang saham. Dengan demikian, kombinasi antara *Corporate Social Responsibility* dan *Leverage* dapat mempengaruhi Return saham secara bersama-sama. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka Hipotesis disimpulkan:

H3: *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap Return saham

D. Kerangka Berpikir

Bedasarkan tinjauan landasan teori yang telah dipaparkan, maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini untuk menjelaskan alur hubungan kualitas antar variabel secara sistematis. Model penelitian ini menggambarkan kerangka hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Leverage* terhadap Return Saham pada emiten sektor energi



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan:

- > = Pengaruh Parsial
—————> = Pengaruh Simultan