

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Pustaka

A. Teori Agensi

Peran perusahaan sebagai pemberi peluang kepada berbagai pemangku kepentingan untuk memberikan kontribusi dalam bentuk investasi, tenaga kerja, dan keahliannya guna memberikan laba yang maksimal pada perusahaan dalam kurun waktu jangka panjang. Menurut Hendrawaty (2017) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan antara pemilik dengan agen, pemilik (*principal*) merupakan partisipan-partisipan yang memberikan kontribusi berupa modal dalam perusahaan. Sedangkan agensi atau pengelola perusahaan sebagai memberikan kontribusi berupa tenaga kerja dan keahliannya. Teori keagenan (*agency theory*) menurut merupakan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) (Astria, 2011).

Dalam teori agensi menyatakan bahwa apabila terjadi pemisahan antara pemilik sebagai fungsi *principal* dan manajer sebagai bagian yang menjalankan suatu perusahaan maka akan menimbulkan permasalahan agensi. Hal ini dikarenakan pada masing-masing pihak tersebut akan memaksimalkan fungsi utilitasnya sebagai pemegang saham dan manajernya. Permasalahan agensi bisa dicegah dengan pengungkapan *corporate social responsibility* oleh pemangku kepentingan seperti pelanggan, karyawan, dan komunitas. Perusahaan yang aktif dalam *corporate social responsibility* cenderung membangun kepercayaan dan

loyalitas antara pelanggan dan karyawan. Hal ini dapat meningkatkan perfitabilitas jangka panjang dan stabilitas perusahaan. Dengan adanya kerjasama yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya juga akan meningkatkan *return* saham.

Menurut teori keagenan untuk menyamakan tujuan pemilik atau *principal* dan manajer yaitu dengan melalui mekanisme pelaporan (Luayyi, 2010). Realitanya manajer atau pengelola perusahaan jauh lebih memahami dan mengetahui informasi internal dan prospek mendatang perusahaan dibandingkan pemilik modal. Terkadang pada saat kondisi perusahaan mengalami *financial distress* informasi yang disampaikan tidak sesuai dengan fakta di perusahaan sehingga bisa merusak reputasi perusahaan dimaat investor dan pemangku kepentingan lainnya. Kepercayaan yang hilang ini dpat menurunkan harga saham karena investor menuntut premi risiko yang lebih tinggi untuk kompensasi ketidakpastian dan risiko tambahan. Untuk mencegah terjadinya situasi tersebut maka perlu adanya pengawasan dan kontrol yang ketat terhadap manajemen untuk mengurangi permasalahan agensi. Akan tetapi pengawasan yang terlalu ketat juga tidak baik karena bisa menghambat inovasi dan respons cepat terhadap peluang pasar.

Pradista & Kusumawati (2022) menjelaskan bahwa adanya hubungan manajer dengan investor. Dalam hal ini manajer sebagai pihak yang bertanggung jawab atas laporan perusahaan, sedangkan investor

sebagai pihak yang menggunakan laporan tersebut dalam pengambilan keputusan investasi.

Seorang manajer akan memberikan informasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan secara akurat. Melalui laporan tahunan investor dapat melihat tanggungjawab perusahaan dalam mengungkapkan *corporate social responsibility* terhadap lingkungan sekitar. Menurut teori agensi pengungkapan *corporate social responsibility* terkadang dipandang lebih menguntungkan manajer karena sebagai upaya untuk meningkatkan karirnya (Kinasih *et al.*, 2018). Teori ini juga memberikan gambaran bagaimana manajer dalam mengelola dan memperoleh laba sehingga *return* yang akan diterima oleh investor akan maksimal.

B. Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* merupakan pendekatan untuk membangun suatu kerangka kerja yang responsif terhadap masalah yang dihadapi para manajer seperti perubahan lingkungan (Rokhlinasari, 2015). *Stakeholder* adalah orang atau sekelompok orang yang memiliki hubungan lebih dekat dan hamper berdampak pada kegiatan perusahaan. Teori *stakeholder* atau pemangku kepentingan menjelaskan munculnya hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Hal ini dikarenakan tumbuhnya kesadaran bahwa semua pemangku kepentingan memiliki hak yang sama dalam berkontribusi untuk pengambilan keputusan (Budi, 2021). Dalam konteks ini, *corporate social responsibility* berperan sangat penting karena

mencerminkan bagaimana perusahaan memperhatikan kepentingan dan kesejahteraan semua pemangku kepentingan.

Setiadi & Nurwati (2022) menjelaskan bahwa dalam teori *stakeholder* sebuah bisnis harus menguntungkan semua pemangku kepentingannya. Menurut teori ini, perusahaan tidak dapat beroperasi secara independen dari masalah sosial dan lingkungan ketika melakukan bisnis. Oleh karena itu, untuk mengelola lingkungan secara efektif dan menjaga hubungan positif dengan para pemangku kepentingannya, perusahaan harus menumbuhkan rasa kepedulian dan komitmen terhadap perusahaan. Implikasi dari teori ini dapat dilihat dari program *corporate social responsibility* yang fokus pada kesejahteraan karyawan, seperti pelatihan dan pengembangan, kondisi kerja yang baik, dan keseimbangan antara kerja dan hidup. Dengan demikian akan meningkatkan loyalitas dan produktivitas karyawan. Karyawan akan lebih termotivasi dan dapat berkontribusi pada kinerja perusahaan yang lebih baik, sehingga akan meningkatkan *return* saham.

(Hidayat, 2023) menjelaskan bahwa teori *stakeholders* menjelaskan bahwa entitas perusahaan bukan hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi pemangku kepentingan lain seperti investor, kreditur, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, dan lain-lain. Adapun tujuan dari pendekatan *stakeholder* ini adalah untuk merancang metode dalam mengelola berbagai kelompok dan hubungan yang dihasilkan dengan cara yang strategis. *Stakeholder* dalam setiap

kelompok atau individu dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Perusahaan yang aktif dalam pengungkapan *corporate social responsibility* cenderung memiliki hubungan lebih baik dengan komunitas lokal dan pemerintah, sehingga perusahaan memiliki keunggulan yang kompetitif seperti perizinan yang mudah dalam proyek tertentu yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Stakeholder dapat dibagi menjadi dua berdasarkan karakteristiknya yaitu *stakeholder* primer dan *stakeholder* sekunder (Rokhlinasari, 2015). *Stakeholder* primer merupakan keadaan perusahaan yang tidak dapat bertahan untuk *going concern* jika tidak ada suatu kelompok atau individu pendukungnya, seperti *shareholder* dan investor, karyawan, konsumen dan pemasok, bersama dengan yang didefinisikan sebagai kelompok *stakeholder* publik, yaitu pemerintah dan komunitas. Kelompok *stakeholder* sekunder merupakan sebagai mereka yang mempengaruhi atau dipengaruhi perusahaan, namun tidak berhubungan dengan transaksi dengan perusahaan dan tidak berhubungan langsung.

Asumsi dasar dari beberapa studi dari *perspektif stakeholder* dalam pengukuran ekonomi dapat ditunjukkan dengan nilai kreasi, yang mana hal itu didapatkan dari laporan untuk *stakeholder* (Harrison & Wicks, 2013). Teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan *stakeholder*. Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer perusahaan memahami lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di

antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Dalam konteks ini ketika perusahaan dalam keadaan *financial distress* akan mempengaruhi hubungan dengan pelanggan karena perusahaan tidak mampu mempertahankan kualitas produk sehingga pelanggan tidak puas dan berpindah ke pesaing. Selain itu juga dapat berhubungan dengan ketepatan waktu pembayaran ke pemasok untuk memperlancar rantai pasokan dan operasional perusahaan. Gangguan seperti ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan mempengaruhi *return* saham.

C. *Corporate Social Responsibility*

Konsep *corporate social responsibility* memiliki definisi yang luas dan bervariasi. Sehingga pemahaman mengenai konsep *corporate social responsibility* untuk dijadikan sebuah komitmen tertentu bagi setiap perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat sekitarnya. Menurut Dachi & Djakman (2020) *corporate social responsibility* sebagai tindakan yang menggabungkan kepedulian lingkungan dan sosial ke dalam bisnis perusahaan. Inti dari program *corporate social responsibility* adalah gagasan bisnis dapat membuat dunia menjadi tempat yang lebih baik. Dengan kata lain, *corporate social responsibility* sebagai upaya untuk mengurangi dampak negatif dari aktivitas operasional suatu perusahaan. Dalam hal ini perusahaan tidak hanya mementingkan keuntungan bisnisnya, namun juga harus memperhatikan tanggung jawabnya terhadap lingkup sosialnya, seperti

karyawan dan keluarganya, komunitas perusahaan, dan masyarakat pada umumnya.

Freeman & Dmytriiev (2020) mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* memprioritaskan suatu aspek bisnis orientasinya terhadap masyarakat secara luas, yaitu orientasi sosialnya dibandingkan tanggung jawab bisnis lainnya. *corporate social responsibility* diimplementasikan memaksimalkan efek positif dan mengurangi efek negative guna untuk mencapai pembangunan berkelanjutan yang bermanfaat bagi para pemangku kepentingan di bidang ekonomi, lingkungan dan sosial. Definisi *corporate social responsibility* juga tertulis pada Undang Undang RI Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (PT) menyebutkan bahwa tanggungjawab sosial merupakan tanggung jawab perusahaan dalam rangka ikut serta membangun ekonomi berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat bagi orang banyak.

Marnelly (2012) mengungkapkan pemahaman mengenai *corporate social responsibility* yang terdiri dari tiga hal pokok, *corporate social responsibility* adalah:

1. Suatu peran yang sifatnya sukarela (*voluntary*) yang mana suatu perusahaan membantu mengatasi masalah sosial dan lingkungan, sehingga perusahaan memiliki kehendak bebas untuk melakukan atau tidak melakukan peran ini;

2. Sebagai institusi profit, perusahaan menyisihkan sebagian keuntungannya untuk kedermwanaan (*filantropi*) yang tujuannya untuk memberdayakan sosial dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat eksplorasi dan eksploitasi.
3. *Corporate social responsibility* sebagai bentuk kewajiban (*obligation*) perusahaan untuk peduli dalam mengentaskan krisis kemanusiaan dan lingkungan yang semakin meningkat.

Menurut Hardaningtyas & Siswoyo (2016) dari sudut pandang ekonomi, perusahaan memang berorientasi untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Tetapi dari segi sosial, *corporate social responsibility* merupakan kegiatan kontribusi langsung dari perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan setempat. Kesadaran akan pentingnya *corporate social responsibility* mendorong perusahaan untuk mengungkapkan kegiatan *corporate social responsibility* yang dilakukan. Pengungkapan kegiatan atau praktik-praktik *corporate social responsibility* dapat diungkapkan pada laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa tanggung jawab sosial adalah sekumpulan dari kebijakan, program dan berbagai kegiatan lainnya yang bertujuan untuk memberikan kesejahteraan sosial dan lingkungan tanpa mengabaikan tujuan utama dari entitas itu sendiri. Pelaksanaan *corporate social responsibility* diatur dalam Undang Undang RI Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas

(UUPT) pasal 74 tentang kewajiban *corporate social responsibility* bagi Perseroan Terbatas (PT) yaitu:

1. Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya dibidang dan/atau berkaitan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggungjawab sosial dan lingkungan;
2. Tanggungjawab sosial dan lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatuhan dan kewajaran;
3. Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan;
4. Ketentuan lebih lanjut mengenai tanggungjawab sosial dan lingkungan diatur dengan peraturan pemerintah.

Dalam pengertian lain tanggung jawab sosial perusahaan adalah kewajiban perusahaan dalam rangka merumuskan suatu kebijakan guna mengambil keputusan dan melaksanakan tindakan atau kegiatan yang memberikan manfaat kepada masyarakat (Marnelly, 2012). Berbagai argumentasi yang menolak *corporate social responsibility* sebagai suatu kewajiban, dilihat dari *corporate social responsibility* pada tataran kewajiban saja. Para pelaku usaha tidak mengindahkan dasar filosofinya dan dampak yang berlangsung selama ini. Pelaku usaha tidak melihat dari segi tanggung jawab kepada generasi berikutnya dengan apa yang telah

mereka lakukan dan apa yang akan mereka wariskan kepada generasi akan datang. Dengan diwajibkannya *corporate social responsibility*, dunia usaha mengkhawatirkan undang-undang akan menjadi legitimasi praktik pungutan liar karena peraturan itu mencakup kewajiban perusahaan untuk mengalokasikan dana *corporate social responsibility* (Sunaryo, 2013).

D. *Financial Distress*

Terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan kondisi yang tidak menguntungkan bagi suatu perusahaan. Kondisi seperti ini sangat berdampak pada kegiatan operasional perusahaan. Setiawan *et al.* (2017) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan kondisi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan yang bertujuan untuk menutup biaya operasional perusahaannya, yang mana para investor dalam berinvestasi tentunya sangat mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen dari investasi yang ditanamkan.

Menurut Atmini & Andayani (2006), *financial distress* adalah suatu konsep terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. *Financial distress* bisa diartikan sebagai munculnya gejala awal kebangkrutan terhadap penurunan kondisi keuangan yang dialami suatu perusahaan, atau juga kondisi yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Hidayat *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi suatu perusahaan yang kesulitan keuangan karena tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya sebelum terjadinya kebangkrutan. Dalam hal ini, *financial distress* ditandai

dengan adanya kualitas produk yang menurun dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Sebagai tindakan pencegahan yang dapat dilakukan melalui perbaikan asset serta modal tertentu apabila terjadi kondisi *financial distress*. Dengan demikian perusahaan perlu masuk ke tingkat kesulitan lebih berat seperti pailit atau likuidasi.

Makatita (2016) menjelaskan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu keadaan dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang. Dalam hal ini seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga dan memungkinkan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. *Financial distress* akan membawa suatu perusahaan untuk menggagalkan suatu kontrak dan itu mungkin melibatkan restrukturisasi diantara perusahaan, para krediturnya, dan para investor ekuitasnya. Terkait hal tersebut jika suatu perusahaan telah mengalami tanda-tanda *financial distress* maka perusahaan harus segera melakukan perubahan pada cara pengelolaan operasional atau bidang lain yang dinilai akan menyebabkan *financial distress*.

Silalahi *et al.* (2018) menjelaskan bahwa suatu kondisi kesulitan keuangan dalam perusahaan berupa penurunan perolehan laba, ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang serta kewajiban yang disajikan berdasarkan laporan keuangan dengan membandingkan laporan keuangan periode sebelumnya. Keuangan perusahaan memiliki konsep dalam kesulitan keuangan berkaitan dengan situasi di mana perusahaan

gagal memenuhi kewajiban utang kepada krediturnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar kegagalan suatu bisnis adalah dikaitkan dengan kesulitan keuangan. Tingkat kesulitan keuangan perusahaan yang parah mendorong pemegang saham melakukan penggantian manajemen (Lo, 2012). Kondisi ini akan menurunkan nilai pasar manajemen yang bersangkutan di bursa tenaga kerja. Untuk menghindari terjadinya hal tersebut maka mendorong manajemen mengatur pelaporan laba akuntansi karena laporan keuangan merupakan salah satu ukuran kinerja manajemen perusahaan.

Kesulitan untuk memenuhi kewajiban hutangnya salah satunya disebabkan oleh menurunnya tingkat pendapatan perusahaan, arus kas yang negative akan berpengaruh pada penurunan harga ekuitas perusahaan, berhentinya tenaga kerja, hilangnya pembayaran dividen, serta adanya tuntutan kepailitan dari pihak kreditur (Kewal *et al.*, 2020). *Financial distress* bisa terjadi karena suatu perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaan tersebut. *Financial distress* pada umumnya terjadi sebelum kebangkrutan, oleh karena itu model *financial distress* perlu dikembangkan dengan baik. Dalam hal ini diharapkan dengan mengetahui kondisi *financial distress* sejak dini, perusahaan dapat melakukan strategi dan tindakan untuk mengantisipasi hal-hal yang dapat berdampak pada kebangkrutan.

Sidhu *et al.* (2023) menemukan bahwa salah satu perbedaan signifikan antara perusahaan yang pulih dan tidak pulih adalah bahwa yang

pertama membuat lebih banyak perubahan manajemen. Dalam keadaan sulit seperti itu, perusahaan harus secara serius mempertimbangkan untuk melakukan penyesuaian berupa restrukturisasi aset atau keuangan. Untuk mencegah terjadinya hal tersebut diharapkan setiap perusahaan mengambil tindakan yang tepat dalam menentukan arah kebijakan suatu perusahaan melalui penyusunan laporan keuangan perusahaan.

Brahmana (2007) menjelaskan bahwa Analisa laporan keuangan dapat menjadi salah satu alat untuk memprediksi kebangkrutan. Laporan keuangan dapat dijadikan alat untuk mengukur kesehatan dalam suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Kesehatan perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, distribusi aktivitya, keefektifan penggunaan aktivitya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta potensi kebangkrutan yang akan dialami.

E. *Return Saham*

Purwanti *et al.* (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Listing di BEI” menjelaskan bahwa, Saham merupakan surat berharga kepemilikan perusahaan yang menunjukkan bahwa para pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau asset perusahaan dengan prioritas. Saham dalam bentuk surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dan diperdagangkan di pasar modal. Kepemilikan surat berharga ini menunjukkan bahwa pemilik saham tersebut juga sebagai bagian dari

pemilik perusahaan. Investor tertarik untuk melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan dengan harapan dapat menerima kembalian atas investasi yang dilakukan. Hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dilakukan oleh investor dinamakan *return*.

Chritianto & Firnanti (2019) mengungkapkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Untuk mempertimbangkan *return* yang bisa diterimanya, Investor sangat membutuhkan peranan informasi akuntansi dalam menganalisis tingkat risiko dan tingkat *return* yang diterima atas setiap investasinya. terutama dalam setiap kegiatan perencanaan investasi, yakni dapat berupa laporan keuangan suatu perusahaan. Hal ini dapat menjadi sesuatu yang sangat membantu investor dalam membuat perkiraan hasil di masa mendatang atas investasi yang akan dilakukan. *return* saham dapat dikatakan sebagai salah satu faktor yang menyebabkan motivasi bagi para investor untuk berinvestasi, selain itu juga merupakan imbalan kepada investor atas keberaniannya untuk menanggung risiko dalam investasinya.

Return saham atau pengembalian saham sebagai salah satu aspek terpenting dalam melakukan investasi. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor atas investasi yang mereka lakukan (Bintara *et al.*, 2019). Sejumlah *return* saham dapat dilihat sehubungan dengan terjadinya peristiwa stock split atau pemecahan nilai

saham. *Return* saham diperoleh oleh investor dari kegiatan investasi dalam bentuk surat berharga yang umum diperjualbelikan di bursa efek. Investor memperoleh keuntungan dari hasil menanamkan modalnya dalam bentuk saham yang berasal dari dividen atau dari harga saham itu sendiri (*capital gain*) (Rahmawati, 2019).

Return saham mendeskripsikan bahwa hasil yang didapatkan investor dalam rangka kegiatan investasinya yang sudah dilaksanakan dalam jangka waktu tertentu yaitu *dividend yield* dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan selisih antara keuntungan dan kerugian atas harga investasi saat ini dengan periode sebelumnya. Sedangkan *dividend yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik atas harga investasi selama periode tertentu (Fitriani *et al.*, 2021).

F. Dewan Komisaris Independen

Suparlan (2019) menjelaskan bahwa, komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaria lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata untuk kepentingan perusahaan. Semakin besar proporsi komisaris independen, semakin objektif kemampuan dewan komisaris untuk mengambil keputusan. Pengambilan keputusan objektif ini dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga juga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Daengs *et al.*, 2022).

Komisaris Independen adalah orang pilihan terbaik yang memiliki fungsi memantau operasional perusahaan untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (Hidayat *et al.*, 2023). Adanya dewan komisaris sebagai penyeimbang suatu keputusan dalam rapat tertentu dalam suatu perusahaan. Hal ini memiliki tujuan dalam rangka melindungi hak pemegang saham minoritas dan pihak lain yang terkait.

G. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel bebas yang efeknya terhadap variabel kriteria dikontrolkan oleh peneliti dengan cara menjadikan pengaruhnya menjadi netral (Harsono, 2002). Arti netral dalam hal ini adalah sebelum variabel-variabel bebas utama dimasukkan dalam analisis, variabel kontrol harus diuji dahulu pengaruhnya, sehingga ketika variabel bebas utama dimasukkan dalam pengujian, peneliti dapat mengetahui perubahan tingkat pengaruhnya terhadap variabel kriteria. Menurut (Sugiyono, 2007) variabel kontrol digunakan oleh peneliti jika melakukan penelitian yang bersifat perbandingan melalui penelitian eksperimen. Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol, yaitu likuiditas, *firm age* (umur perusahaan), dan *firm size* (ukuran perusahaan).

a. Likuiditas

Mengutip dari Octaviani & Komalasarai (2017), likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat mendorong terjadi perubahan harga saham. Likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya. Sehingga, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan mengidentifikasikan bahwa semakin banyaknya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan yang dapat mengakibatkan penurunan jumlah profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, jika tingkat likuiditas pada suatu perusahaan semakin rendah maka tingkat profitabilitas akan meningkat (Tantono & Candradewi, 2019). Terdapat beberapa proksi dalam pengukuran likuiditas perusahaan yaitu:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio/CR*). Rasio lancar menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar.
2. Rasio Cepat (*Quick Ratio/QR*). Rasio cepat merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini menggunakan aset sangat lancar yaitu penambahan dari kas dan sekuritas jangka pendek piutang, namun dengan catatan tidak termasuk persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya. Dalam perhitungan rasio ini akan mengeluarkan persediaan barang dagang (khususnya yang dijual secara kredit) dan aset lancar lainnya (seperti perlengkapan dan biaya dibayar dimuka) dari total aset lancar. Hal ini dikarenakan persediaan barang dagang yang dijual secara kredit memerlukan waktu lebih lama untuk mengoversikannya menjadi kas.

3. Rasio Lambat (*Cash Ratio*). Rasio lambat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang tersedia dan dana yang tersimpan di bank.

b. *Firm Age* (Umur Perusahaan)

Kamaliah *et al.* (2009) mengungkapkan bahwa umur perusahaan didefinisikan sebagai umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan kegiatan operasinya. Melalui umur perusahaan, investor dapat melihat apakah suatu perusahaan mampu untuk terus bertahan hidup serta mampu bersaing dalam mendapatkan kesempatan berbisnis (Sembiring, 2012). Selain itu, umur perusahaan juga mempengaruhi efisiensi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan. Saputro (2013) mengungkapkan bahwa umur perusahaan sebagai salah satu variabel yang penting dalam pengukuran suatu perusahaan. Dengan menghitung umur perusahaan akan mendapatkan pencerminan pengalaman atau historis dari perusahaan tersebut.

Sebagian besar masyarakat tentunya lebih memperhatikan perusahaan yang sudah lebih dulu berdiri dibandingkan dengan perusahaan yang baru. Dengan demikian, tentunya perusahaan yang sudah memiliki kurun waktu yang lebih lama akan selalu menjaga stabilitas dan citra perusahaan. Untuk menjaga stabilitas dan citra, perusahaan akan tetap berusaha mempertahankan dan meningkatkan

kinerja menjadi lebih baik lagi. Pengukuran umur perusahaan dihitung sejak berdirinya perusahaan sampai dengan data observasi (*annual report*) dibuat. Melalui data dari *annual report* yang diterbitkan, perusahaan akan mengungkapkan seberapa bagus kemampuan suatu perusahaan dalam menjaga stabilitas dan citra untuk dapat bersaing dengan perusahaan yang lain.

c. Firm size (Ukuran Perusahaan)

Penelitian ini menambahkan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol. Menurut Silaban *et al.* (2017) menjelaskan bahwasanya tingkat besar kecilnya perusahaan sebagai penggambaran ukuran perusahaan melalui pengukuran logaritma natural total aktiva perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berdampak pada pembagian dividen (Aguenaou *et al.*, 2013). Oleh karena itu penambahan variabel control sangat berdampak pada suatu penelitian mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen. *Firm size* merupakan besarnya ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural total aktiva perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki arus kas operasi yang lebih stabil sehingga peluangnya membagikan dividen lebih besar. Perusahaan yang berukuran lebih besar memiliki arus kas bebas yang lebih tinggi sehingga dividen yang dibayarkan pun lebih tinggi juga (Silaban *et al.*, 2017).

Ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal tersebut penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan mendapatkan laba bersih sebelum pajak. Ukuran perusahaan dapat dipertimbangkan sebagai faktor yang berpengaruh dengan menunjukkan perusahaan yang lebih besar memiliki posisi yang lebih baik di pasar, beroperasi dengan skala ekonomi, dan dengan menikmati mandat yang lebih tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu mengenai *corporate social responsibility* yang berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut hasil penelitian Asnada & Susanti (2022) dengan menggunakan metode regresi linier berganda menunjukkan bahwa uji t pada nilai probabilitas *corporate social responsibility* mempunyai nilai t hitung sebesar 0.0105 dengan koefisien regresi sebesar -0,108698. Hal ini mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh secara negative terhadap *return* saham pada perusahaan jasa telekomunikasi di Indonesia. Penurunan *return* saham dapat disebabkan kurangnya pengungkapan *corporate social responsibility* kepada masyarakat sekitar, sumber daya yang dimiliki kurang berkompeten, pengelolaan perusahaan dalam menentukan kebijakan. Oleh karena itu perusahaan memberikan pengungkapan *corporate social responsibility* secara maksimal untuk menarik minat investor dengan harapan untuk meningkatkan nilai saham perusahaan.

Penelitian selanjutnya oleh Sembiring & Yanti (2023) menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham yang menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* yang jelas dan sesuai realitas dapat membentuk citra positif bagi perusahaan sehingga akan menarik investor dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Mandasari *et al.* (2020); Murdiono (2018), Manurung (2019), dan Hafidzi & Qomariah (2022) dalam hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani *et al.* (2021), menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai pengungkapan *corporate social responsibility* maka *return* saham suatu perusahaan akan semakin meningkat.

Li *et al.* (2022) mengungkapkan dalam penelitiannya pada industri ekspor di China yang menghasilkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk meningkatkan pembiayaan keberlanjutan pembangunan sosial-ekonomi dan lingkungan masyarakat menjadi lebih baik. Dengan kondisi ini akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga akan meningkatkan *return* saham yang ditanamkan oleh investor pada sektor industri ekspor di China.

Fitriani *et al.* (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mampu melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* secara berkelanjutan akan mendatangkan banyak manfaat bagi perusahaan salah satunya keunggulan kompetitif yang didapat perusahaan. Semakin banyak perusahaan mengungkapkan *corporate social responsibility* maka semakin menarik minat para investor untuk berinvestasi. Dalam praktiknya perusahaan yang banyak melakukan kegiatan *corporate social responsibility* adalah perusahaan yang memiliki ketersediaan dana yang cukup besar. Dengan modal yang dimiliki perusahaan harus mampu mengelola modal dengan produktif, sehingga tidak membuat para investor cemas terhadap kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Oleh karena itu salah satu faktor meningkatnya *return* saham perusahaan disebabkan perusahaan memiliki tingkat sumber daya manusia yang berkualitas tinggi dan mampu bertanggungjawab terhadap lingkungan sekitar.

Hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Nawangsari *et al.* (2021), Muid (2008), Rusmita (2016), dan Fathony *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* yang diberikan perusahaan tidak sesuai dengan informasi yang diharapkan oleh pelaku pasar atau investor, sehingga dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Hasil yang sama diungkapkan oleh Tapokabkab & Rosyati (2023) yang menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh dengan *return* saham. Dalam

hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendahnya tingkat pengungkapan *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan tidak memiliki dampak apapun terhadap *return* saham.

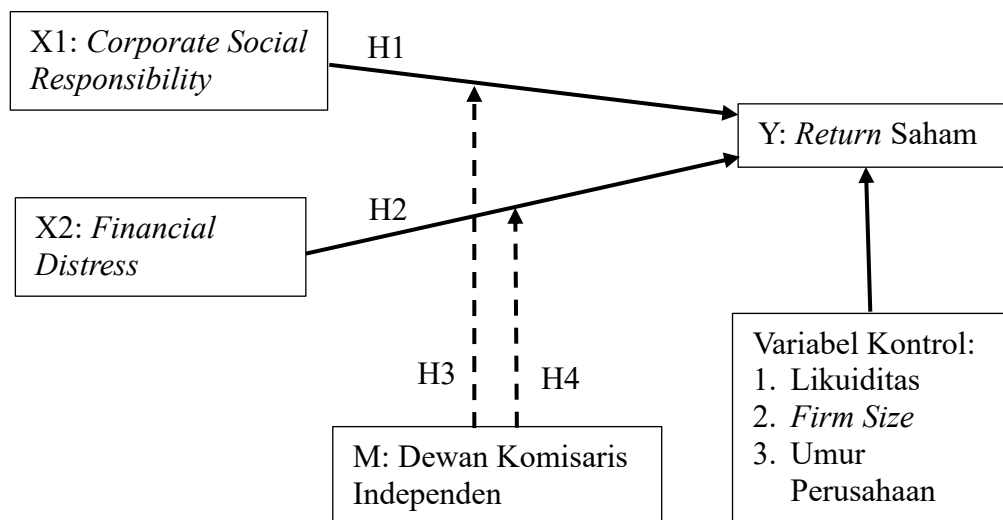
Penelitian selanjutnya diungkapkan oleh Bangun *et al.* (2020) dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017 menghasilkan uji t pada *financial distress* menunjukkan bahwa tingkat signifikan 0,036 dimana kurang dari 0,05 dan koefisien regresi memiliki nilai negative -0,011, sehingga dapat disimpulkan *financial distress* berpengaruh signifikan dan negative terhadap *return* saham. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitoresmi & Herawaty (2020) dan Bachmid *et al.* (2021) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *financial distress* (Model Altman dan Springate) berpengaruh negative terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan ketika perusahaan mengalami *financial distress* maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga semakin rendah sehingga *return* saham yang diterima mengalami penurunan.

Penelitian selanjutnya diungkapkan oleh Fathihani *et al.* (2023), Sudirgo *et al.* (2019), Putri & Diandra (2023), Susmita *et al.* (2022), dan Caparino & Simamora (2020) menunjukkan bahwa *financial distress* terbukti berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, jika suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi nilai kesulitan keuangan atau *financial distress*, maka akan menurunkan nilai *return* saham yang ditanamkan oleh investor. Begitupun sebaliknya, jika nilai *financial distress* rendah, maka tingkat *return* saham akan semakin naik juga. Oleh karena itu jika investor enggan untuk

berinvestasi membeli saham maka sudah tentu income atau keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin menipis, sehingga dampaknya *return* saham yang dihasilkanpun rendah.

2.3 Kerangka Konseptual

Mengingat penelitian terdahulu yang telah digambarkan, maka sistem pengujian ini digambarkan pada gambar di bawah ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan *Return Saham*

Corporate social responsibility sebagai tindakan yang menggabungkan kepedulian lingkungan dan sosial ke dalam bisnis perusahaan (Dachi & Djakman, 2020). Pengungkapan *corporate social responsibility* yang jelas dan sesuai realitas dapat membentuk citra positif bagi perusahaan sehingga akan menarik investor dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham (Sembiring & Yanti, 2023).

Arx & Ziegler (2008) melakukan penelitian pada dua wilayah yang berbeda, yaitu Amerika Serikat dan Eropa. Dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham untuk wilayah Amerika Serikat. Sebaliknya di Eropa, *corporate social responsibility* (kinerja lingkungan dan sosial industri) tidak memiliki pengaruh positif maupun negatif yang kuat terhadap *return* saham tahun 2003 dan 2006. Vujicic (2015) dalam penelitiannya pada perusahaan AS tahun 2002-2004 menghasilkan bahwa *corporate social responsibility* berdampak negatif terhadap *return* saham artinya pengungkapan skor *corporate social responsibility* yang tinggi cenderung menurunkan laba saham perusahaan.

Chiu *et al.* (2020) dalam penelitiannya pada pasar saham di Taiwan tahun 2012 – 2017 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan laporan *corporate social responsibility* akan menghasilkan pengembalian (*return* saham) abnormal jangka menengah hingga panjang yang lebih tinggi dan lebih positif daripada perusahaan yang tidak mengungkapkannya. Zhang *et al.* (2020) juga mengungkapkan penelitiannya pada perusahaan Tiongkok tahun 2010-2017 bahwa *corporate social responsibility* mampu mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian yang sama diungkapkan oleh Wang *et al.* (2011), dalam sebuah literatur terdapat efek kinerja *corporate social responsibility* perusahaan terhadap kinerja keuangan dengan menunjukkan bahwa kinerja *corporate social responsibility* yang terlalu rendah atau terlalu tinggi dapat menyebabkan respons yang tidak diinginkan

dari investor. Sehingga manajer harus memperhatikan optimalisasi kegiatan *corporate social responsibility* perusahaan. Hasil yang sama diungkapkan oleh Bhattacharyya & Rahman (2020) pada perusahaan India tahun 2013 yang mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* berhubungan negatif dengan *return* saham yang pertama mendukung pandangan teoritis beban pemegang saham, dan sejalan dengan argumen bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* yang diamanatkan sebesar 2% merupakan pajak tambahan yang dikenakan pada perusahaan.

Zhang (2017), penelitiannya pada perusahaan perdagangan sektor publik di AS tahun 2000-2014 mengungkapkan bahwa indikator *corporate social responsibility* dan pengembalian saham berkorelasi negatif, yang berarti bahwa ketika kinerja *corporate social responsibility* dari tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan meningkat, maka pengembalian saham cenderung menurun. Mutuc & Lee (2019) mengungkapkan penelitian tahun 2015 pada 985 sampel perusahaan publik pada 11 negara Asia yang menghasilkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki efek positif pada laba saham yang disesuaikan dengan pasar dalam jangka pendek. Selain itu, perusahaan-perusahaan dari sektor keuangan menunjukkan bahwa tata kelola yang baik menghasilkan hasil yang positif pada kinerja perusahaan-perusahaan di pasar saham dalam jangka panjang sehingga pengembalian saham kepada investor juga besar.

Li *et al.* (2022), dalam implementasi *corporate social responsibility* pada perusahaan Tiongkok mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hwang *et al.* (2015) mengungkapkan bahwa investor yang cenderung fokus pada pengungkapan *corporate social responsibility* akan meningkatkan nilai laba saham, sehingga *return* saham yang akan diperoleh akan lebih tinggi dimasa mendatang. Penelitian yang sama oleh Chen *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa hanya perusahaan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi yang dapat memenuhi harapan para pemangku kepentingan, mencapai tujuan operasi yang berkelanjutan, dan secara signifikan meningkatkan harga saham saat memenuhi *corporate social responsibility*. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang lebih rendah hanya akan berhasil meningkatkan biaya dan menghasilkan profitabilitas yang rendah dan tidak akan dapat secara efektif meningkatkan nilai perusahaan atau *return* saham perusahaan.

Dasar pengambilan hipotesis penelitian selanjutnya dari Cellier & Chollet (2011) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan nilai *corporate social responsibility* mendorong reaksi positif pasar saham sehingga mempengaruhi pengembalian saham milik investor. Hasil ini menegaskan bahwa informasi nilai *corporate social responsibility* dimasukkan dalam harga saham. Informasi keuangan dan informasi pengungkapan *corporate social responsibility* dapat memberikan penilaian investor dalam pengambilan keputusan.

Corporate social responsibility secara berkelanjutan akan mendatangkan banyak manfaat bagi perusahaan salah satunya keunggulan kompetitif yang didapat perusahaan. Semakin banyak perusahaan mengungkapkan *corporate social responsibility* maka akan semakin menarik minat para investor untuk berinvestasi (Fitriani *et al.*, 2021). Dengan demikian akan menambah tingkat keuntungan bagi *stakeholder* yang terlibat, sehingga *return* saham yang diterima akan meningkat pula. Hasil penelitian yang sama diungkapkan oleh Mandasari *et al.* (2020); Murdiono (2018), Manurung (2019), Hafidzi & Qomariah (2022), dan Fitriani *et al.* (2021) yang mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *return* saham. Dari pemaparan tersebut dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *Return Saham*

2.4.2 Hubungan *Financial Distress* dan *Return Saham*

Financial distress adalah suatu konsep terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. *Financial distress* bisa diartikan sebagai munculnya gejala awal kebangkrutan terhadap penurunan kondisi keuangan yang dialami suatu perusahaan, atau juga kondisi yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Atmini & Andayani, 2006). *Financial distress* bisa terjadi karena suatu perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Analisa laporan keuangan menjadi salah satu alat untuk memprediksi kebangkrutan. Laporan keuangan dapat dijadikan alat untuk mengukur kesehatan dalam suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada.

Kesehatan perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya (Brahmana, 2007).

Financial distress berbanding terbalik dengan *return* saham. Ketika suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi nilai kesulitan keuangan atau *financial distress*, maka akan menurunkan nilai *return* saham yang ditanamkan oleh investor. Begitupun sebaliknya, jika nilai *financial distress* rendah, maka tingkat *return* saham akan semakin naik (Caparino & Simamora, 2020).

Singh (2023) dalam penelitian empirisnya mengungkapkan bahwa *financial distress* merupakan variabel yang berubah-ubah seiring waktu yang secara signifikan memengaruhi hubungan antara risiko kesulitan dan *return* saham. Salah satu faktor penting yang diteliti untuk memahami sifat dan dampaknya terhadap *return* saham adalah risiko kesulitan. Risiko kesulitan juga diyakini sebagai faktor dalam hubungan antara fitur perusahaan dan *return* saham. Ukuran dan risiko kesulitan dikaitkan karena jelas bahwa usaha kecil lebih mungkin mengalami kesulitan dan memiliki rasio nilai buku terhadap pasar yang lebih tinggi karena kewajiban mereka lebih besar daripada aset mereka. Al-Rjoub & Azzam (2012) juga mengungkapkan penelitian empiris pada perusahaan-perusahaan di Jordania yang menghasilkan bahwa krisis secara umum berdampak negatif pada pengembalian saham untuk semua sektor, dengan sektor perbankan menjadi yang paling terpengaruh. Efek dari peristiwa tersebut pada tahun 2008-2009 adalah yang paling parah, dengan penurunan harga saham terbesar dan volatilitas tinggi.

Simlai (2014) juga mengungkapkan bahwa pengembalian saham memiliki hubungan interaksi antara karakteristik perusahaan dan risiko kesulitan keuangan. Penetapan harga saham membantu menumbuhkan pemahaman yang lebih baik tentang sifat saham yang tertekan, dan mengidentifikasi premi risiko kesulitan. Penelitian empiris selanjutnya diungkapkan oleh Liu *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa pengembalian saham tergantung pada kondisi perusahaan. Kewajiban lancar lebih berisiko daripada kewajiban tidak lancar. Pandangan pemegang saham biasa terhadap risiko bervariasi berdasarkan apakah perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Hal tersebut menunjukkan bahwa saham dari perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan menanggung lebih banyak risiko (misalnya kebangkrutan dan likuiditas) daripada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan dan merupakan sumber pembiayaan yang penting dengan memberikan penangguhan dividen dan pengurangan leverage.

Wang & Li (2007) dalam penelitiannya pada perusahaan yang terdaftar di Tiongkok tahun 1998-2005 mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* dipengaruhi oleh pengembalian saham atas laba yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu prediksi penentuan rasio juga dapat mempengaruhi hasil saham yang diperoleh perusahaan. Rasio-rasio keuangan dan rasio-rasio non-keuangan dengan bantuan teori *RS (Rough Set)* karena keterbatasan perdagangan saham di pasar saham negara berkembang berdampak pada kesulitan keuangan perusahaan. Model prediksi yang digunakan tidak hanya mempertimbangkan rasio akuntansi, tetapi juga arus

kas dan variabel tata kelola perusahaan, sehingga dapat meningkatkan akurasi prediksi.

Nguyen *et al.* (2019) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa hubungan *financial distress* dan *return* saham memiliki hubungan yang signifikan yang artinya perusahaan yang lebih mementingkan konsentrasi industri di pasar saham daripada memperoleh laba yang besar akan cenderung memiliki risiko kesulitan yang lebih rendah dan karenanya akan memberikan *return* saham yang lebih rendah juga. Hasil empiris dari Lian (2024) juga mengidentifikasi bahwa efek kausal dari akses perusahaan pelanggan ke kredit bank terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan pemasok. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan pemasok memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah ketika perusahaan pelanggan utama memiliki akses yang lebih baik ke kredit bank. Hal ini ketika perusahaan pelanggan mengajukan kebangkrutan maka harga saham pemasok dipengaruhi oleh kesulitan keuangan. Dengan berlalunya kondisi *financial distress* ini maka pengembalian saham kepada investor akan memberikan peningkatan dimasa mendatang. Temuan yang sama oleh Mselmi *et al.* (2019) pada perusahaan yang terdaftar di Prancis (780 perusahaan) dari tahun 1998 hingga 2012 yang mengungkapkan bahwa kesulitan keuangan merupakan faktor risiko sistematis untuk perusahaan yang tertekan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa likuiditas dihargai untuk perusahaan yang tertekan dan tidak tertekan. Lebih jauh, hasil empiris ini juga menunjukkan bahwa hanya investor dalam perusahaan yang tidak mengalami kesulitan yang diberi imbalan karena

menanggung risiko Value-at-Risk (VaR). Dalam arti yang lain bahwa hanya investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan yang memperoleh pengembalian saham yang lebih tinggi. Hasil penelitian yang sama juga diungkapkan oleh Fathihani *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *return* saham yang didukung oleh penelitian Sudirgo *et al.* (2019), Putri & Diandra (2023), Susmita *et al.* (2022), dan Caparino & Simamora (2020). Berdasarkan uraian temuan empiris tersebut dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Financial Distress* berpengaruh terhadap *Return Saham*

2.4.3 Dewan Komisaris Independen dalam memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*

Komisaris independen adalah orang pilihan terbaik yang memiliki fungsi memantau operasional perusahaan untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (Hidayat *et al.*, 2023). Semakin besar proporsi komisaris independen, semakin objektif kemampuan dewan komisaris untuk mengambil keputusan. Pengambilan keputusan objektif ini dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga juga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Daengs *et al.*, 2022).

Dewan komisaris independen memastikan adanya inisiatif *corporate social responsibility* dilaksanakan dengan cara yang sesuai dan akan berdampak positif pada perusahaan. Pengawasan yang efektif oleh dewan komisaris independen dapat meningkatkan kredibilitas dan transparansi

corporate social responsibility, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebelum menanamkan modalnya, investor akan melihat informasi laporan keuangan perusahaan selain itu juga akan melihat tata kelola perusahaan salah satunya bagaimana usaha pengungkapan *corporate social responsibility* sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai *return* saham perusahaan (Padmayanti *et al.*, 2019)

Dalam pengambilan keputusan strategis dengan tujuan jangka panjang terkait *corporate social responsibility*, dewan komisaris independen dapat berperan dalam memaksimalkan manfaat keuangan dan reputasi. Hal ini karena persepsi pasar perusahaan tersebut dikatakan lebih stabil dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya akan meningkatkan minat investor dan *return* saham.

Penelitian oleh Padmayanti *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen akan meminimalisir tingkat kecurangan sehingga kualitas laporan keuangan akan menyebabkan investor percaya dan menanamkan modalnya ke perusahaan. Dengan demikian semakin banyak dewan komisaris independen maka akan semakin optimal untuk memonitoring perusahaan. Berdasarkan analisa tersebut dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: Dewan Komisaris Independen mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*

2.4.4 Dewan Komisaris Independen dalam memoderasi *Financial Distress* terhadap *Return Saham*

Dewan komisaris pada setiap perusahaan memiliki tanggungjawab akan pengawasan terhadap kualitas informasi dari laporan keuangan. Hal ini bisa terindikasi manajemen lebih mementingkan kepentingan manajemen dengan melakukan manajemen operasional keuangan yang berdampak pada kepercayaan investor. Untuk mengatasi hal itu dewan komisaris diperbolehkan untuk mengakses informasi perusahaan (Badoa, 2020). Sebagai anggota dari dewan komisaris, dewan komisaris independen dapat memperkuat sistem pengawasan dan kontrol internal untuk mengidentifikasi tanda-tanda awal *financial distress*. Dengan demikian dewan komisaris independen perlu melakukan evaluasi kinerja manajemen secara kritis dan memastikan bahwa tindakan yang dilakukan manajemen adalah untuk kepentingan jangka panjang perusahaan dan investor.

Pada umumnya para investor cenderung menghindari risiko dalam penggunaan *financial leverage*. Perusahaan yang terbiasa menggunakan utang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan utang memiliki risiko atas tidak terbayarnya utang, sehingga penggunaan utang juga perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk membayar utang tersebut (Padmayanti *et al.*, 2019). Kondisi ini menjadikan dewan komisaris independen untuk membuat kebijakan strategis yang membantu perusahaan terhindar dari *financial distress*. Selain itu, dewan komisaris independen dapat meningkatkan

komunikasi dengan pemangku kepentingan khususnya investor dalam menjaga kepercayaan untuk tetap menanamkan modalnya, sehingga *return* saham yang diterima tetap stabil atau bahkan semakin meningkat.

Berdasarkan analisa diatas dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: Dewan Komisaris Independen mampu memoderasi pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham*.