

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

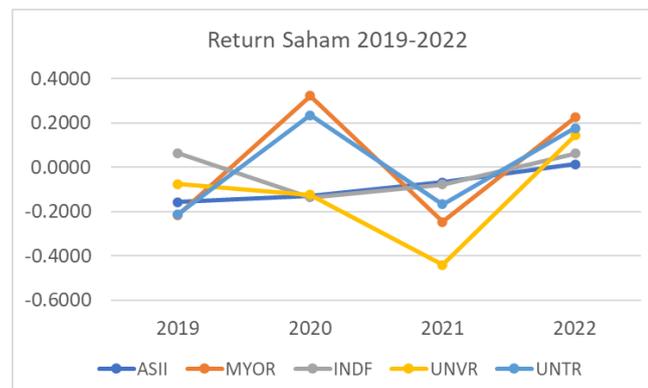
Modal diperlukan perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional dan memperkuat kebutuhan atas usahanya, maka perusahaan dapat menjual saham dan obligasi untuk mendapat tambahan modal. Pihak yang membeli saham di pasar modal disebut investor. Investor berharap mendapat *return* yang tinggi dari alokasi investasi saham mereka. *Return* adalah pengembalian dari alokasi investasi, tetapi setiap investasi pasti memiliki risiko. Semakin tinggi ekspektasi *return*, maka risiko semakin tinggi, begitu pula sebaliknya, semakin rendah ekspektasi *return*, maka risiko semakin kecil. *Return* saham di pasar modal sangat fluktuatif dan bisa sewaktu-waktu mengalami penurunan yang disebabkan karena banyak faktor, salah satu faktornya yaitu sentimen publik (Yanzhao *et al.*, 2022). Sentimen publik terhadap produk ramah lingkungan mendorong perusahaan untuk meningkatkan penerapan *CSR* dalam pengembangan produk ramah lingkungan (Viet *et al.*, 2024). Pengembangan produk ramah lingkungan memerlukan investasi dan biaya tambahan dalam riset, pengembangan dan teknologi, sehingga dapat menyebabkan kenaikan harga produk ramah lingkungan (Wang & Liu, 2022).

Green inflation menjadi topik utama setelah Gibran Rakabuming Raka mengangkat inflasi ramah lingkungan (*green inflations*) pada debat Cawapres

pada Minggu, 21 Januari 2024 (Cnbcindonesia.com, 2024). *Green inflation* bisa diartikan sebagai inflasi terkait transisi industri hijau, yang terjadi ketika perusahaan menggunakan bahan mentah yang ramah lingkungan untuk memproduksi produk yang berkelanjutan untuk lingkungan, tetapi karena kurangnya pasokan bahan baku dan naiknya permintaan publik menyebabkan kenaikan harga bahan-bahan baku ramah lingkungan.

Efek adanya peningkatan kesadaran masyarakat terkait produk ramah lingkungan berpengaruh signifikan terhadap minat konsumen pada produk ramah lingkungan yang akhirnya akan mempengaruhi performa penjualan (Khachatryan *et al.*, 2023). Masyarakat dan investor cenderung memilih saham pada perusahaan yang sudah menerapkan transisi industri hijau, sehingga menjadi penyebab harga dan *return* saham di bursa efek semakin fluktuatif.

Gambar 1.1 Data Return Saham Manufaktur 2019-2022



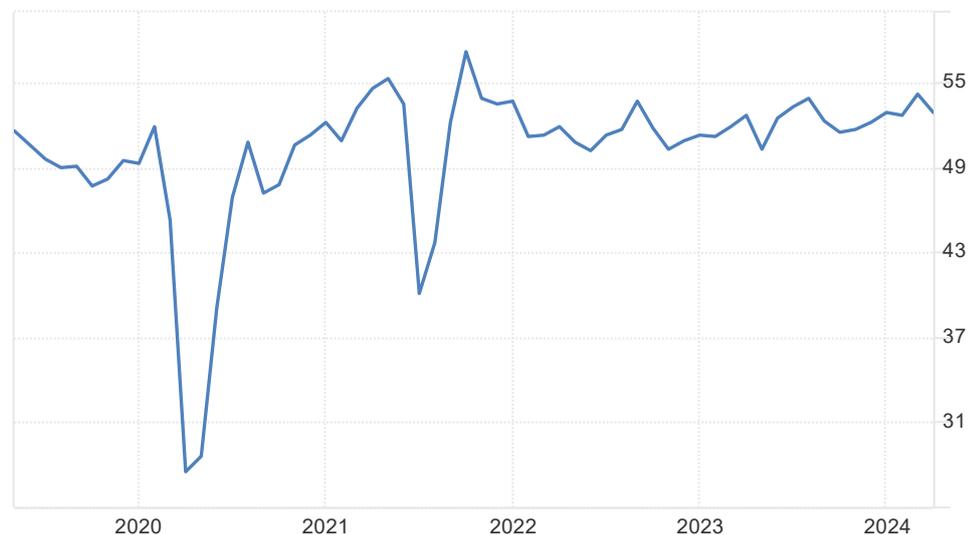
Sumber: Data diolah 2024

Data pada gambar 1.1 menunjukkan return saham manufaktur 2019-2020 yang menunjukkan *capital gain* dan *capital loss* yang sangat fluktuatif. *Retrun* saham terendah dalam kurun waktu 2019-2020 terdapat pada PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2021 dengan *return* saham -0,4408.

Return saham tertinggi terdapat pada PT. Mayora Indah Tbk. pada tahun 2020 dengan return saham 0,3219.

Pilarmas Investindo Sekuritas juga mencatat stagnasi kinerja manufaktur pada Februari 2024. *S&P Global* melaporkan bahwa *Purchasing Mnager Index (PMI)* turun menjadi 52,7 dari 52,9 sehingga berpotensi menurunkan kinerja perusahaan (Kompas.id, 2024).

Gambar 1.2 Indeks PMI



Sumber: Tradingeconomics.com (2024)

Penurunan PMI pada sektor manufaktur menunjukkan penurunan produksi, pesanan, pendapatan, dan laba perusahaan yang berdampak pada persepsi investor dan kinerja saham. Pertumbuhan manufaktur yang melambat mungkin dapat dipengaruhi oleh *greenflation* yang membuat harga bahan baku menjadi tinggi dikarenakan melewati proses dekarbonisasi dalam produksinya yang memerlukan biaya lebih agar menjadi produk yang lebih ramah lingkungan (Baudchon, 2023).

Pemahaman mengenai faktor yang berkorelasi terhadap penurunan *return* saham merupakan aspek kunci yang perlu dipelajari oleh para investor. Pengetahuan akan variabel-variabel yang berpengaruh pada penurunan *return* dapat membantu investor dalam melakukan analisa bisnis yang lebih komprehensif terhadap performa finansial suatu perusahaan. Investor dapat mengidentifikasi entitas bisnis yang menunjukkan performa finansial yang stabil, sehingga *return* saham diprediksi akan meningkat secara signifikan. Pemahaman ini juga membantu investor untuk menentukan *timing* yang tepat dalam kegiatan jual beli saham untuk meminimalkan risiko serta memaksimalkan potensi keuntungan dalam investasi. Salah satu faktor sosial yang merupakan sentimen publik dan berpengaruh terhadap *return* saham adalah *CSR*. Investor memiliki kecenderungan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memperhatikan kualitas *CSR* (Chiu *et al.*, 2020). Investor juga cenderung pada kualitas tata kelola perusahaan (Chen *et al.*, 2022).

Signalling Theory menjelaskan pentingnya tanda, sinyal, atau informasi apapun yang keluar dari sebuah perusahaan dapat mempengaruhi keputusan dalam berinvestasi (Svetek, 2022). Informasi terkait *CSR* memberikan sinyal positif bahwa perusahaan berkomitmen dalam mengatasi isu-isu sosial, lingkungan, dan ekonomi yang penting bagi investor dan konsumen, sehingga dapat membangun citra merek yang kuat, meningkatkan reputasi, dan membangun kepercayaan antar pemangku kepentingan (Araújo *et al.*, 2023).

Studi terdahulu menunjukkan *CSR* berpengaruh positif pada *return* saham karena *CSR* dapat membantu perusahaan membangun dan memperkuat

reputasi (Li *et al.*, 2022; Zhang *et al.*, 2020). Penerapan *CSR* pada perusahaan menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan transparansi perusahaan (Chiu *et al.*, 2020). Reputasi yang positif dapat meningkatkan kepercayaan investor dan konsumen, sehingga berpotensi meningkatkan harga dan *return* saham perusahaan. Berbeda dengan studi dari Saori (2024) yang menunjukkan bahwa *CSR* berpengaruh negatif terhadap *return* saham karena penerapan program *CSR* memerlukan biaya tambahan bagi perusahaan, seperti investasi dalam proyek keberlanjutan lingkungan, program amal, atau kegiatan komunitas. Biaya tambahan ini dapat mengurangi laba dan berdampak pada persepsi pasar terhadap fundamental perusahaan, sehingga berpengaruh negatif terhadap kinerja dan *return* saham

Agency theory menyatakan bahwa pemegang saham tidak bisa selalu mengawasi aktivitas manajemen secara langsung, terdapat risiko bahwa *agent* cenderung bertindak sesuai dengan kepentingannya, yang mungkin tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal (Simbolon *et al.*, 2023). *GCG* adalah program yang mencakup prosedur dan kebijakan yang dirancang untuk mengelola dan mengawasi perusahaan secara efektif dan bertanggung jawab dengan tujuan supaya pihak manajemen bertindak berdasarkan kepentingan para pemegang saham (Ritonga & Afriyenti, 2023).

Studi terdahulu menunjukkan *GCG* dengan proksi kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada *return* saham karena dengan memberikan sebagian kepemilikan saham pada manajerial, maka manajer akan fokus dalam berbagai strategi untuk untuk menguntungkan dirinya sebagai pemegang

saham perusahaan yang memberi *impact* positif bagi performa perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan laba serta *return* saham perusahaan (Aini, 2019; Sanjaya & Cahyonowati, 2022). Berbeda dengan studi dari Alieska & Sukarmanto (2024) yang menunjukkan *GCG* proksi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada *return* saham karena kepemilikan manajerial akan menciptakan konflik kepentingan antar *agent* dan prinsipal, sehingga manajer dengan pemilikan saham dalam perusahaan cenderung mengutamakan kepentingan pribadi mereka, seperti memaksimalkan gaji dan manfaat mereka sendiri daripada mengupayakan pertumbuhan jangka panjang dan keuntungan bagi prinsipal.

Terdapat gap riset yang teridentifikasi pada masing-masing variabel, sehingga penelitian menambahkan variabel ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Ukuran perusahaan dipilih untuk variabel moderasi dalam pengaruh *CSR* dan *GCG* pada *return* saham karena ukuran perusahaan dapat merepresentasikan kapabilitas perusahaan dalam pengadaan program *CSR* dan *GCG*. Perusahaan dengan skala alokasi sumber daya yang besar akan lebih efektif dan maksimal dalam pengadaan program *CSR* dan *GCG* dibanding perusahaan dengan skala sumber daya yang rendah (Safrianti, 2020).

Penambahan ukuran perusahaan untuk variabel moderasi sekaligus menjadi novelti dalam penelitian ini. Perusahaan skala besar dengan aset yang besar dianggap lebih maksimal dalam menerapkan *GCG* dan alokasi dana *CSR* guna memperbaiki reputasi perusahaan sehingga berdampak pada kenaikan *return* saham perusahaan, sedangkan pada perusahaan skala kecil dianggap

kurang bisa memaksimalkan penerapan *GCG* dan alokasi dana *CSR* karena keterbatasan asetnya. Semakin banyak informasi positif dari perusahaan maka semakin menarik preferensi investor untuk alokasi investasi pada perusahaan tersebut (Adriani & Nurjihan, 2020). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *CSR* dan *GCG* pada *return* saham dengan dimoderasi ukuran perusahaan.

B. Batasan Masalah

Berikut batasan masalah yang diperlukan agar penelitian ini terfokus pada topik yang dibahas:

1. Penelitian ini menggunakan *CSR* karena dapat merepresentasikan reputasi perusahaan dalam hal sosial dan lingkungan, sehingga dapat menarik persepsi investor yang akhirnya akan meningkatkan kinerja dan *return* saham.
2. Penelitian ini hanya mempertimbangkan kepemilikan manajerial sebagai proksi dalam pengukuran *GCG*. Kepemilikan manajerial dipilih karena dapat menunjukkan seberapa besar pengaruh keterlibatan manajer dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan perusahaan sehingga akan mempengaruhi performa dan *return* saham.
3. *Return* saham sebagai variabel dependen diukur dengan *capital gain* atau *capital loss* karena dapat menunjukkan selisih perbedaan harga sekarang dan harga periode sebelumnya yang dapat merepresentasikan kinerja suatu saham.

4. Logaritma total aset digunakan untuk menilai ukuran perusahaan karena dapat menunjukkan valuasi kemampuan perusahaan dalam efektivitas pengadaan program *CSR* dan *GCG*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *CSR* berpengaruh positif terhadap *return* saham?
2. Apakah *GCG* berpengaruh positif terhadap *return* saham?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif *CSR* terhadap *return* saham?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif *GCG* terhadap *return* saham?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *CSR* terhadap *return* saham
2. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *GCG* terhadap *return* saham
3. Menguji dan menganalisis apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif *CSR* Terhadap *return* saham
4. Menguji dan menganalisis apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh positif *GCG* terhadap *return* saham.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Konfirmasi teori *agency* yang dapat menjadi dasar penerapan *GCG* pada perusahaan untuk mencegah potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta konfirmasi teori *signalling* sebagai pertanda bahwa setiap informasi yang dikeluarkan perusahaan, seperti *CSR* sangat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.
- b. Menambah bukti empiris pengaruh *CSR* dan *GCG* pada *return* saham dengan dimoderasi ukuran perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan
Hasil dari penelitian dapat menjadi referensi jika perusahaan ingin mendapat *return* yang tinggi, maka harus mengalokasikan dana untuk *CSR* dan memiliki tata kelola yang efektif melalui program kepemilikan manajerial, khususnya di perusahaan dengan skala besar.
- b. Bagi Calon Investor
Hasil dari penelitian dapat memberikan tambahan informasi yang menjadi pertimbangan bagi para investor dalam memilih perusahaan yang menerapkan *CSR* dan *GCG* melalui program kepemilikan manajerial karena dapat meningkatkan *return* saham.