

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pengertian *Corporate Social Responsibility*

Secara teoritis, *Corporate Social Responsibility* merupakan aspek yang signifikan dalam memengaruhi nilai pengungkapan informasi perusahaan dan risiko harga sahamnya (Dai *et al.*, 2019). Menurut Abu Mallouh & Tahtamouni (2018), *Corporate Social Responsibility* digambarkan sebagai kegiatan sosial seperti menjaga keamanan lingkungan, melindungi dari pencemaran, dan memberikan kesempatan kerja kepada masyarakat setempat.

Corporate Social Responsibility (CSR) menurut Said (2018:23) adalah sebagai upaya dari perusahaan untuk menaikkan citranya di mata publik dengan membuat program-program amal baik yang bersifat eksternal maupun internal. Program eksternal dengan menjalankan kemitraan (*partnership*) dengan melibatkan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*) untuk menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Sedangkan secara internal mampu memproduksi dengan baik, mencapai profit yang maksimal dan mensejahterakan karyawannya.

CSR merupakan pedoman etika dalam proses bisnis sehingga tidak hanya menguntungkan satu pihak tetapi juga memberikan manfaat sosial dan lingkungan untuk mencapai tujuan ekonomi yang lebih baik. CSR juga dapat diartikan sebagai bentuk investasi di masa yang akan datang, walaupun tidak memiliki dampak

ekonomi secara langsung, namun CSR dinilai mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang (Utomo, 2019). CSR yang diterapkan di suatu perusahaan mampu memberikan respon yang positif dari investor yang ditandai dengan adanya kenaikan harga saham (Afiatin *et al.*, 2020).

2.2. *Stakeholder Theory*

Stakeholder pada dasarnya memiliki ekspektasi yang berbeda mengenai bagaimana perusahaan dioperasikan. Perusahaan akan berusaha mencapai harapan *stakeholder* dengan aktivitas sosial dan lingkungan. Suatu perusahaan dapat mengelola pemangku kepentingan dengan baik agar mendapatkan imbalan baik secara finansial (Philips *et al.*, 2019). Oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa kesuksesan dan hidup matinya suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya menyeimbangkan beragam kepentingan dari para *stakeholder* atau pemangku kepentingan. Jika mampu, maka perusahaan akan meraih dukungan yang berkelanjutan dan menikmati pertumbuhan pangsa pasar, penjualan, dan laba. Perspektif teori ini menjelaskan masyarakat dan lingkungan merupakan *stakeholder* inti perusahaan yang harus diperhatikan.

Menurut Sari (2018) teori *stakeholder* mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan *stakeholder*, sehingga aktivitas perusahaan juga mempertimbangkan persetujuan dari *stakeholder*. Semakin kuat *stakeholder*, maka perusahaan harus semakin beradaptasi dengan *stakeholder*. Pengungkapan sosial dan lingkungan kemudian dipandang sebagai dialog antara perusahaan dengan

stakeholder. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholders*, yaitu:

1. Isu lingkungan melibatkan kepentingan berbagai kelompok dalam masyarakat yang dapat mengganggu kualitas hidup mereka.
2. Dalam era globalisasi telah mendorong produk-produk yang diperdagangkan harus bersahabat dengan lingkungan.
3. Para investor dalam menanamkan modalnya cenderung untuk memilih perusahaan yang memiliki dan mengembangkan kebijakan dan program lingkungan.
4. LSM dan pencinta lingkungan makin vokal dalam mengkritik perusahaan perusahaan yang kurang peduli terhadap lingkungan.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif di antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka, dan meminimalkan kerugian-kerugian bagi *stakeholder*. Pada kenyataannya, inti keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang akan terjadi ketika korporasi dan *stakeholder* menjalankan hubungan mereka.

2.3. *Signal Theory*

Teori sinyal menurut Zulaecha & Mulvitasari (2019) merupakan suatu tanda atau sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor maupun calon investor untuk menentukan dan mempertimbangkan apakah investor akan menanamkan modalnya atau tidak pada perusahaan tersebut. Dalam teori sinyal, laporan keuangan dapat digunakan untuk memberikan sinyal positif (*good news*) ataupun sinyal negatif (*bad news*) kepada para penggunanya. Berdasarkan teori sinyal, laporan keuangan yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan telah menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik. Teori sinyal dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut termasuk dalam kategori sehat atau tidak sehat. Dari informasi keuangan tersebut investor ataupun calon investor dapat menentukan apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak.

Teori sinyal ini dapat digunakan dalam membahas naik turunnya harga saham di pasar modal, sehingga memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif akan mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara, seperti melihat dan menunggu perkembangan yang ada, kemudian baru mengambil keputusan. Teori sinyal melandasi pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan di luar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas. Manajemen berusaha mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati

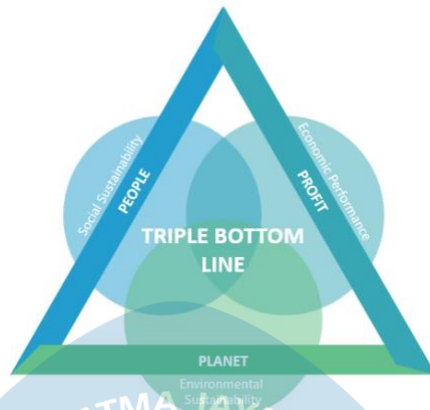
oleh para investor dan pemegang saham khususnya informasi berupa berita yang baik. Manajemen juga berusaha menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

2.4. Konsep Dasar *Corporate Social Responsibility*

Pertama kali diterbitkan pada tahun 1997, "*Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line Of 21st Century Business*" menggambarkan dunia bisnis dengan kinerja luar biasa di tiga bidang utama yaitu sosial, lingkungan, dan ekonomi. Menurut buku tersebut, pembangunan berkelanjutan bergantung pada pembentukan kemitraan jangka panjang, pengetahuan dan model bisnis berkelanjutan, dan solusi yang ditemukan secara bersamaan, baik antara sektor swasta dan publik, antara perusahaan, antara rekan yang berbeda di sepanjang rantai pasokan, atau antara perusahaan dan kelompok kepentingan utama yang berhubungan dengan masalah yang ingin diselesaikan.

Saat ini dunia bisnis tidak lagi hanya memperhatikan catatan keuangan perusahaan semata (*single bottom line*), melainkan sudah meliputi keuangan, sosial, dan aspek lingkungan yang Elkington kemas ke dalam tiga fokus yang disingkat menjadi "3P" yaitu *profit*, *planet* dan *people* (*triple bottom line*). Selain mengejar *profit*, perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*). Konsep *Triple Bottom Line* ini yang menjadi dasar konsep dan prinsip dalam melakukan tanggung jawab sosial sebagai bentuk

kepedulian perusahaan. Hubungan ini kemudian diilustrasikan dalam bentuk segi tiga sebagai berikut:



Sumber: SR Strategic Sourcing
Gambar 2.1 Triple Bottom Line

1. *Profit*

Profit atau keuntungan merupakan tujuan dasar dalam setiap kegiatan usaha. Kegiatan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan setinggi-tingginya dengan cara meningkatkan produktivitas dan melakukan efisiensi biaya. Peningkatan produktivitas dilakukan dengan cara membenahi manajemen kerja mulai dari penyederhanaan proses, menurunkan kegiatan yang tidak efisien, menekan waktu proses produksi, dan membangun hubungan jangka panjang dengan para *stakeholder* itu sendiri. Efisiensi biaya dapat dilakukan dengan cara menghemat pemakaian material dan mengurangi biaya serendah mungkin (Pandiangan *et al.*, 2022).

2. *People*

People atau masyarakat merupakan *stakeholder* yang bernilai bagi perusahaan, karena sokongan masyarakat sangat dibutuhkan bagi keberadaan, kontinuitas hidup dan kemajuan perusahaan. Perusahaan perlu bertanggung jawab untuk memberikan manfaat dan berdampak kepada masyarakat. Untuk menjamin keberlangsungan bisnisnya, perusahaan tidak bisa hanya memperhatikan kepentingan mendapatkan keuntungan saja, tetapi perusahaan juga harus menaruh kepedulian terhadap kondisi masyarakat seperti mengadakan kegiatan yang mendukung dan membantu kebutuhan masyarakat.

3. *Planet*

Planet (lingkungan) merupakan sesuatu yang terikat dan tidak bisa lepas dari seluruh aspek dalam kehidupan manusia. *Profit* atau keuntungan yang merupakan hal yang utama dari dunia bisnis membuat perusahaan sebagai pelaku industri hanya mementingkan keuntungan tanpa melakukan usaha apapun untuk melestarikan lingkungan. Hal tersebut mengakibatkan kerusakan lingkungan terjadi di berbagai tempat yang disebabkan oleh perusahaan yang tidak bertanggung jawab seperti polusi, pencemaran air, hingga perubahan iklim.

2.5. Landasan Hukum *Corporate Social Responsibility*

Adapun pengaturan CSR terdapat dalam Undang-undang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007 pasal 74 ayat (1)-(4) yang menyatakan bahwa:

1. Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan.
2. Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan kewajiban Perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya Perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan 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 Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Untuk melaksanakan kewajiban perseroan tersebut, kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan harus dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang dilaksanakan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran. Kegiatan tersebut dimuat dalam laporan tahunan perseroan. Dalam hal perseroan tidak melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan, maka perseroan yang bersangkutan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

2.6. Pengertian *Corporate Governance*

Corporate governance atau yang sering dikenal dengan sebutan tata kelola perusahaan merupakan hubungan antara dewan direksi (*board of directors*), manajemen puncak (*top management*), dan pemegang saham (*shareholders*) dalam memastikan arah dan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini variabel *corporate governance* diukur menggunakan proksi *managerial ownership*. *Managerial ownership* atau kepemilikan manajerial, merujuk pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer atau eksekutif tingkat tinggi dalam sebuah perusahaan.

Menurut *Cadbury Committee of United Kingdom* dalam Sudarmanto & Susanti (2021:73) tata kelola perusahaan adalah sistem yang mengatur hubungan antara pengurus perusahaan, pemegang saham, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemegang kepentingan internal maupun eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Selain itu juga didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang.

2.7. Prinsip *Corporate Governance*

Sejak tahun 1999, *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) menerbitkan *Principles of Corporate Governance*. Ini telah menjadi dokumen referensi bagi pembuat kebijakan, investor, perusahaan dan

kelompok kepentingan lainnya (*stakeholder*) di seluruh dunia, yang telah meningkatkan agenda dan memberikan panduan khusus untuk praktik yang baik untuk penerapannya yang dapat disesuaikan dengan keadaan khusus masing-masing negara (anggota atau non-anggota OECD) atau wilayah, baik untuk inisiatif legislatif dan/atau peraturan di negara anggota dan non-anggota. Prinsip-prinsip tersebut dapat diringkas dengan postulat berikut dalam (Firmansyah & Estutik, 2021:21):

1. Melindungi hak pemegang saham dan memastikan perlakuan yang adil bagi mereka semua (minoritas dan orang asing).
2. Memiliki kesempatan (semua pemegang saham) untuk memperoleh kompensasi yang efektif atas kerugian atas pelanggaran hak-hak mereka.
3. Mengakui hak-hak pihak ketiga yang berkepentingan dan mempromosikan kerja sama aktif antara mereka dan masyarakat dalam penciptaan kekayaan, penciptaan lapangan kerja, dan pencapaian perusahaan keuangan yang berkelanjutan.
4. Diinformasikan secara memadai dan tepat waktu tentang semua hal yang relevan dengan perusahaan (situasi keuangan, kinerja, kepemilikan saham dan administrasinya).
5. Memiliki panduan strategis bagi perusahaan, pengawasan yang efektif terhadap manajemen oleh dewan direksi dan tanggung jawabnya dengan para pemegang sahamnya.

2.8. *Agency Theory*

Konsep teori keagenan (*agency theory*) menurut Supriyono (2018:63) yaitu hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana prinsipal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi principal dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban, termasuk beban pajak dengan melakukan penghindaran pajak. Teori keagenan adalah pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada pihak manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati, jika kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Teori keagenan menyatakan bahwa masing-masing pihak hanya termotivasi oleh kepentingannya sendiri sehingga menimbulkan konflik yang terjadi antara agen dengan prinsipal. Dengan terdapat perbedaan dua kepentingan dalam suatu perusahaan dimana masing-masing pihak sama-sama tetap berupaya mempertahankan keuntungan dan sering menimbulkan masalah keagenan maka dapat disebut sebagai konflik agensi. Oleh sebab itu untuk mengatasi konflik agensi diperlukan pengungkapan informasi secara sukarela yang berkaitan dengan perusahaan sebagai salah satu bentuk tanda pertanggungjawaban dari pihak manajemen kepada investor.

2.9. *Stewardship Theory*

Menurut Donaldson dan Davis dalam (Rizal & Hermanto, 2019) teori *stewardship* adalah suatu keadaan dimana para manajemen tujuan utamanya bukan untuk tujuan pribadi tetapi untuk kepentingan organisasi. Teori tersebut mengindikasikan bahwa ada hubungan yang erat antara kepuasan dan kesuksesan organisasi. *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain.

Teori *stewardship* adalah pendekatan dalam *corporate governance* yang mengarah pada pandangan bahwa manajemen perusahaan (*steward* atau pengelola) harus bertindak sebagai wakil atau "*steward*" yang bertanggung jawab untuk melindungi dan memaksimalkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Pendekatan ini menekankan pada tanggung jawab manajemen untuk menjalankan perusahaan dengan itikad baik, integritas, dan kewajiban fidusia terhadap pemegang saham. Teori *stewardship* lebih menggambarkan situasi dimana manajemen tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi dan mengasumsikan adanya hubungan yang kuat kepuasan dan kesuksesan organisasi (Sudaryo & Yoyo, 2017:60).

2.10. Variabel Kontrol

2.10.1. *Firm's Size*

Firm's size (ukuran perusahaan) merujuk pada skala atau dimensi perusahaan dalam berbagai aspek, termasuk aset, pendapatan, jumlah karyawan, dan nilai pasar. Ukuran perusahaan adalah faktor penting dalam analisis keuangan dan ekonomi karena dapat memberikan gambaran tentang skala operasi dan dampak ekonomi perusahaan dalam pasar.

Irianto et al. (2017) menerangkan ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang mengukur besar maupun kecilnya suatu industri yang didasarkan kepada beberapa indikator finansial seperti total kepemilikan aset, nilai saham perusahaan, dan penjualan serta pendapatan bersih. *Firm's size* atau dalam bahasa Indonesia disebut dengan ukuran perusahaan merupakan faktor penting ketika menilai hubungan kinerja tata kelola, karena terkait erat dengan teori biaya agensi dan sesuai dengan *corporate governance*.

2.10.2. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) adalah salah satu rasio keuangan yang penting dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan. ROE mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (*net income*) relatif terhadap ekuitas pemegang saham. ROE memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan menggunakan modal yang ditanamkan oleh para pemegang saham untuk menghasilkan laba.

Return on equity merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan (emiten) untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi ROE, maka kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Semakin besar nilai profitabilitas berarti semakin baik perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapatkan keuntungan (Minanari, 2018).

Dengan menggunakan ROE, para analis dapat mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. Tingkat ROE yang tinggi umumnya dianggap sebagai tanda positif, karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari investasi pemegang sahamnya. Namun, ROE yang tinggi juga bisa menjadi indikasi risiko lebih tinggi atau penggunaan utang yang signifikan, karena utang dapat mempengaruhi ekuitas dan meningkatkan laba relatif terhadap ekuitas.

2.10.3. *Earnings per Share*

Earnings per Share (EPS) adalah ukuran keuangan yang mengukur seberapa besar laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan yang tersedia bagi setiap saham yang beredar. EPS merupakan salah satu indikator penting dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan memberikan gambaran tentang seberapa menguntungkan perusahaan bagi para pemegang saham.

Earnings per share perusahaan mencerminkan berapa banyak modal yang dipunya perusahaan yang disebarkan untuk para investor. Kenaikan EPS berpengaruh dalam kenaikan permintaan saham, yang berakibat harga akan melonjak naik (Almira & Wiagustini, 2020). Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) menandakan bahwa perusahaan dapat membayar lebih banyak dividen atau menerbitkan bonus saham yang berarti pemegang saham mendapatkan keuntungan.

2.10.4. Share Volatility

Volatilitas saham mengacu pada fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu. Ini dapat diukur dengan mengamati seberapa cepat dan seberapa besar perubahan harga saham dari nilai rata-rata dalam suatu periode tertentu. Volatilitas sering digunakan untuk mengukur risiko investasi, di mana saham yang memiliki volatilitas tinggi cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi, tetapi juga dapat memberikan potensi imbal hasil yang lebih besar.

Share volatility (volatilitas saham) adalah alat pengukuran yang dapat menyatakan seberapa besar dari fluktuasi harga suatu aset dalam jangka waktu tertentu, dimana semakin besar volatilitas harga dari suatu aset maka nilainya akan semakin berfluktuatif harga dari aset tersebut. Menurut Situmeang *et al.*, dalam (Putri & Syaichu, 2023), volatilitas saham adalah naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi yang terdapat pada pasar modal. Volatilitas saham merupakan risiko yang harus diterima oleh investor dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal.

2.11. Risiko Harga Saham

Saham merupakan selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik saham dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas saham tersebut. Selembar saham mempunyai nilai atau harga. Harga saham yaitu harga yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang beredar di pasar modal. Semakin tinggi permintaan dan penawaran maka harga saham akan meningkat (Sepindo *et al.*, 2020). Harga saham yang fluktuatif membuat investor perlu berhati-hati dalam berinvestasi karena jika investor salah dalam menganalisis harga saham, maka investor akan mengalami kerugian yang jumlahnya tidak sedikit. Oleh karena itu diperlukannya suatu pengamatan atau pengkajian lebih lanjut terhadap saham-saham yang berpotensi menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Risiko harga saham didefinisikan sebagai ketidakpastian harga saham suatu perusahaan yang menyebabkan variabilitas return yang diterima investor (Zutter & Smart, 2019). Secara umum, investasi dengan pengembalian yang tidak pasti lebih berisiko. Ada dua jenis risiko harga saham, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko spesifik perusahaan yang disebabkan oleh kondisi internal (mikro) perusahaan, seperti risiko industri, risiko leverage operasi, dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalisir dengan melakukan diversifikasi investasi pada banyak sekuritas dalam pembentukan portofolio.

Sedangkan risiko sistematis disebut juga risiko pasar karena risiko ini berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis terjadi karena peristiwa di luar perusahaan, seperti risiko inflasi (inflasi

akan menurunkan daya beli uang sehingga tingkat pengembalian setelah disesuaikan dengan inflasi dapat mengurangi pengembalian investasi), nilai tukar mata uang atau risiko nilai tukar (perubahan nilai investasi yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing merupakan risiko dalam investasi), dan risiko suku bunga (jika suku bunga naik, hasil investasi yang terkait dengan suku bunga; misalnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia; akan meningkat sehingga menarik investor saham untuk memindahkan dananya ke SBI. Nantinya banyak yang akan menjual saham dan harga saham akan jatuh. Oleh karena itu, perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi variabilitas pengembalian suatu investasi).

Berdasarkan literatur empiris yang telah diuji sebelumnya, risiko harga saham berhubungan dengan asimetri informasi karena manajer lebih memiliki kontrol dalam menyembunyikan informasi internal perusahaan dari pemegang saham. Ketika sebuah perusahaan tidak sepenuhnya transparan, manajer dapat mengambil sebagian arus kas dengan cara yang tidak dirasakan oleh investor. Untuk melindungi pekerjaannya, manajer dapat menyerap risiko kerugian yang disebabkan oleh kinerja perusahaan sementara dengan menyembunyikan berita buruk khusus untuk perusahaan yang bersangkutan (Chang *et al.*, 2017).

2.12. Analisis Saham

Dalam konteks teori untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yakni:

1. Analisis Fundamental

Menurut Hartono (2017:208-209), mengemukakan bahwa “dalam menentukan nilai sesungguhnya dari saham (nilai intrinsik), analisis fundamental memakai data fundamental, ialah data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan serta lain sebagainya).”

2. Analisis Teknikal

Menurut Tandelilin (2017:392) menjelaskan bahwa analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa dalam kenyataannya harga bergerak dalam suatu trend tertentu, dan hal tersebut akan terjadi berulang-ulang.

2.13. Indeks SRI-KEHATI

Indeks SRI-KEHATI didefinisikan sebagai indeks saham yang investasinya berkelanjutan dan bertanggung jawab, merupakan bentuk kerjasama Yayasan KEHATI dan Bursa Efek Indonesia, dimulai 8 Juni 2009. Indeks SRI-KEHATI mengukur kinerja saham dari 25 perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, fundamental perusahaan yang baik, serta memiliki prinsip keberlanjutan serta kepedulian terhadap lingkungan hidup. Perusahaan-perusahaan dengan aspek finansial dan fundamental yang baik seringkali mencari incaran bagi

para investor karena dianggap dengan berinvestasi di perusahaan tersebut seringkali menjadi incaran bagi para investor karena dianggap dengan berinvestasi di sana akan memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor.

2.14. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, peneliti telah memilih beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai sumber referensi dan bahan acuan. Penelitian terdahulu yang telah dipilih dan berkaitan dengan topik ini ditunjukkan dalam tabel berikut ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Agnessa Britannia Paragina dan Farah Margaretha Leon (2020)	<i>The Influence of CSR and Corporate Governance on The Risk of Share Prices in Banking in Indonesia</i>	Dependens: Risiko Harga Saham Independens: <i>Corporate Social Responsibility</i> , dan <i>Corporate Governance</i> Kontrol: Ukuran Perusahaan, <i>Return on Equity</i> , <i>Earnings per Share</i> , dan <i>Share Volatility</i>	1. <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham pada perusahaan perbankan di Indonesia. 2. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko harga saham pada perusahaan perbankan di Indonesia. 3. Variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham pada

				perusahaan perbankan di Indonesia.
2.	Ahmed Imran Hunjra, Rashid Mehmood, dan Tahar Tayachi (2020)	<i>How do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk?</i>	<p>Dependen: Risiko Harga Saham</p> <p>Independen: <i>Corporate Social Responsibility</i>, dan <i>Corporate Governance</i></p> <p>Kontrol: Ukuran Perusahaan, <i>Return on Equity</i>, <i>Earnings per Share</i>, dan <i>Stock Volatility</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham pada perusahaan manufaktur di India dan Pakistan. 2. <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko harga saham pada perusahaan manufaktur di India dan Pakistan. 3. Variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham pada perusahaan manufaktur di India dan Pakistan.
3.	Mujiyono dan Kristyana Dananti (2021)	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> , <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap	<p>Dependen: Harga Saham</p> <p>Independen: CSR-Ekonomi, CSR-Lingkungan, CSR-Sosial, Komisaris Independen, dan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. CSR-Ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan. 2. CSR-Lingkungan berpengaruh terhadap harga

		Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)	Komite Audit Independen	<p>saham pada perusahaan pertambangan.</p> <p>3. CSR-Sosial berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan.</p> <p>4. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan.</p> <p>5. Komite audit independent berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan.</p>
4.	Agus Setyo Utomo (2019)	Pengaruh CSR, ROI, ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<p>Dependen: Harga Saham</p> <p>Independen: CSR, ROI, dan ROE</p>	<p>1. CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.</p> <p>2. ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.</p> <p>3. ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.</p>

5.	Lety Pusvita Sari dan Bambang Satriawan (2022)	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> , Pertumbuhan Penjualan Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019	Dependen: Harga Saham Independen: <i>Earning per share</i> , Pertumbuhan Penjualan, dan <i>Firm Size</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Earning per share</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan tekstil dan garmen. 2. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan tekstil dan garmen. 3. <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan tekstil dan garmen.
6.	Sandi Dwi Prasetyo dan Dhiona Ayu Nani (2021)	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perkebunan Sub Sektor Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2019)	Dependen: Harga Saham Independen: CSR-Ekonomi, CSR-Lingkungan, dan CSR-Sosial	<ol style="list-style-type: none"> 1. CSR-Ekonomi berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan. 2. CSR-Lingkungan tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan. 3. CSR-Sosial tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan.
7.	Laynita Sari, Wini Esparesya, dan Renil Septiano (2022)	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> Dan <i>Return On</i>	Dependen: Harga Saham Independen: <i>Earning Per</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Earning per share</i> berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45

		<p><i>Equity</i> Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016- 2020</p>	<p><i>Share, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity</i></p>	<p>2. <i>Debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45</p> <p>3. <i>Return on equity</i> berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45</p>
--	--	--	--	---

Sumber: Diolah dari berbagai jurnal

2.15. Pengembangan Hipotesis

2.15.1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Risiko Harga Saham

Penerapan *corporate social responsibility* berkaitan erat dengan risiko harga saham. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan-perusahaan yang menjalankan dan mengungkapkan aktivitas CSR. Pelaksanaan *corporate social responsibility* dianggap penting bagi risiko harga saham karena penerapan CSR dapat memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Pengungkapan CSR menunjukkan komitmen perusahaan terhadap kepentingan *stakeholder* dan lingkungan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan memperbaiki citra perusahaan di mata publik.

Risiko harga saham merujuk pada kemungkinan adanya perubahan nilai harga saham dalam jangka waktu tertentu dan mencerminkan ketidakpastian yang terkait dengan investasi di pasar saham. Prena & Muliawan (2020) menyatakan

bahwa investor cenderung berinvestasi pada perusahaan yang memiliki citra dan kinerja keuangan yang baik dalam menghasilkan keuntungan. CSR dapat meningkatkan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang berdampak pada kenaikan harga saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hunjra *et al.* (2020), ditemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Perusahaan yang melakukan aktivitas *corporate social responsibility* relatif lebih transparan dalam menyediakan pengungkapan keuangan yang andal. Relevan dengan pandangan bahwa perusahaan menilai peningkatan pengungkapan informasi keuangan sebagai cara perilaku yang bertanggung jawab terhadap masyarakat dalam penerapan umum kegiatan CSR. Perusahaan seperti itu lebih cenderung menunjukkan transparansi yang tinggi dan jarang menyembunyikan berita buruk dari pemiliknya. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak rentan terhadap risiko. Melalui keterlibatan dalam praktik CSR, perusahaan dapat memotivasi konsumen dan investor, membantu perusahaan mengatasi masalah keuangan.

Sebaliknya, hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Paragina & Leon (2020) menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan pada risiko harga saham. Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap risiko harga saham pada indeks SRI-KEHATI.

2.15.2. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Risiko Harga Saham

Corporate governance merujuk pada serangkaian praktik, kebijakan, dan prosedur yang mengatur bagaimana sebuah perusahaan dioperasikan, dikelola, dan dikendalikan. Hal ini melibatkan hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, manajemen, dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam perusahaan. *Corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Praktik-praktik tata kelola yang baik dapat mempengaruhi persepsi investor tentang perusahaan dan kinerjanya, yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Hunjra *et al.* (2020) dan Paragina & Leon (2020) menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diukur dengan proksi *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Menurut Paragina & Leon (2020) konsep tata kelola perusahaan merupakan aspek yang sangat penting karena mencakup hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan. Tata kelola perusahaan dapat mencegah perilaku manajemen yang "banyak akal" dan mengurangi risiko harga saham. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Nafia (2019) menyatakan bahwa *corporate governance* yang diukur menggunakan proksi *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2 : *Corporate governance* berpengaruh terhadap risiko harga saham pada indeks SRI-KEHATI.

2.15.3. Pengaruh *Firm's Size* terhadap Risiko Harga Saham

Firm's size dapat memengaruhi sentimen pasar secara umum. Perusahaan besar sering dianggap lebih stabil dan memiliki kekuatan finansial yang kuat. Ini dapat memberikan kepercayaan kepada investor dan menghasilkan permintaan yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan tersebut, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Satriawan (2022) menunjukkan bahwa *firm's size* berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Hal ini menyatakan bahwa semakin besar *firm's size* artinya perusahaan mampu bertahan dalam kondisi apapun yang berasal dari eksternal perusahaan, maka perusahaan akan mampu mendapatkan sumber pendanaan dengan mudah karena kepercayaan investor terhadap perusahaan dalam menciptakan suatu laba dan memperbesar ukuran perusahaan. Jika perusahaan mampu memperbesar *firm's size* maka dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Paragina & Leon (2020) menunjukkan bahwa *firm's size* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3 : *Firm's size* berpengaruh terhadap risiko harga saham pada indeks SRI-KEHATI.

2.15.4. Pengaruh *Return on Equity* terhadap Risiko Harga Saham

Return on equity yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengelola ekuitas pemegang saham dengan baik dan menghasilkan laba yang konsisten. Hal ini dapat membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan dan membantu memperkuat reputasinya di pasar. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan dengan ROE yang solid dan dapat melihatnya sebagai sinyal positif untuk kinerja masa depan. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan dapat meningkat, yang dapat berdampak positif pada harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2019) menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Menurut Utomo (2019) *return on equity* menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal pemegang sahamnya. Berpengaruhnya ROE terhadap harga saham menunjukkan bahwa dengan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan atas modal sendiri yang dimiliki, maka perusahaan dapat secara maksimal memberikan jaminan atas investasi yang telah dilakukan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Paragina & Leon (2020) menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4 : *Return on equity* berpengaruh terhadap risiko harga saham pada indeks SRI-KEHATI.

2.15.5. Pengaruh *Earnings per Share* terhadap Risiko Harga Saham

Earnings per share yang kuat dan konsisten dapat membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang menghasilkan laba yang baik, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola bisnisnya dengan efisien. Sentimen positif ini dapat mendorong minat dan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh L. Sari *et al.* (2022) menunjukkan bahwa *earnings per share* berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Makin tinggi tingkat laba maka akan membuat tinggi harga saham. Hal ini membuktikan bahwa semakin tingginya harga saham maka *Earning Per Share* (EPS) juga semakin meningkat sehingga dengan tingginya nilai EPS berarti perusahaan bisa mensejahterakan para investornya. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Paragina & Leon (2020) menunjukkan bahwa *earnings per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5 : *Earnings per share* berpengaruh terhadap risiko harga saham pada indeks SRI-KEHATI.

2.15.6. Pengaruh *Share Volatility* terhadap Risiko Harga Saham

Setiap saham yang ada di Bursa akan mengalami atau terdampak volatilitas. Dampak yang diberikan tentunya membuat aspek volatilitas saham perlu

diperhatikan dalam investasi saham. Volatilitas saham (*share volatility*) digunakan untuk mengukur risiko saham pada tahunan. Volatilitas memang sangat memengaruhi risiko yang terjadi jika melakukan trading pada mata uang tertentu. Semakin tinggi volatilitasnya, maka semakin banyak juga keuntungan yang didapatkan.

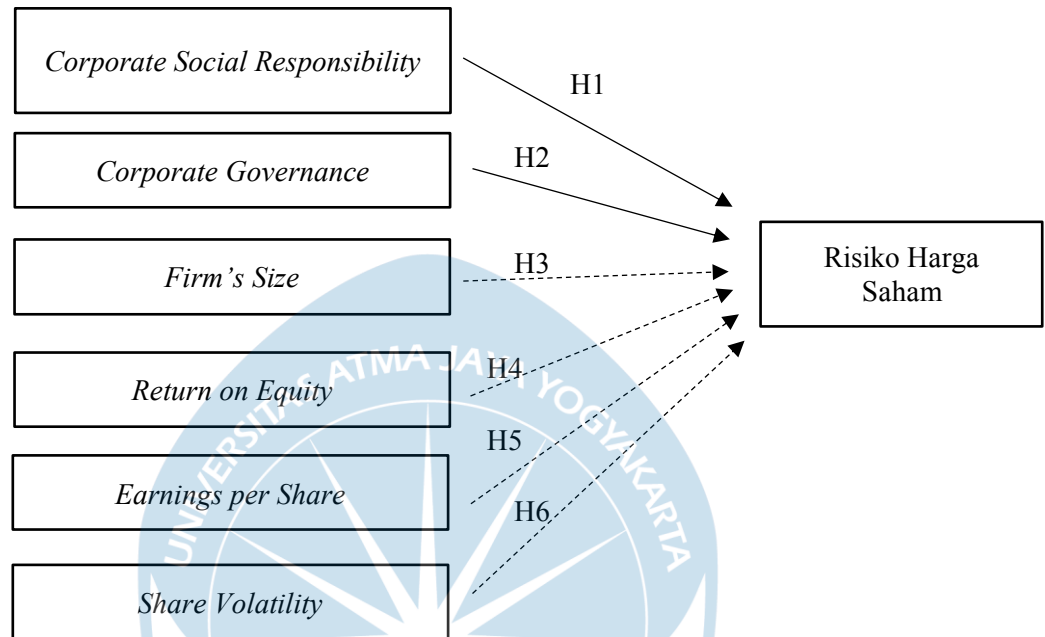
Penelitian yang dilakukan oleh Hunjra *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *share volatility* berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Menurut Hunjra *et al.* (2020), berpengaruhnya volatilitas saham terhadap risiko harga saham dikarenakan volatilitas mencerminkan ketidakpastian dan risiko di pasar. Saham yang sangat fluktuatif cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi karena perubahan harga yang tajam dapat terjadi dalam waktu singkat. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Paragina & Leon (2020) menunjukkan bahwa *share volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko harga saham. Berdasarkan teori dan uraian penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H6 : *Share volatility* berpengaruh terhadap risiko harga saham pada indeks SRI-KEHATI.

2.16. Kerangka Pemikiran

Corporate Social Responsibility (CSR) dan *Corporate Governance* sebagai variabel independen bersama-sama dengan variabel kontrol, *firm's size*, *return on*

equity, earnings per share, dan share volatility, diuji pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu risiko harga saham.



Sumber: (Paragina & Leon, 2020)

Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran