

Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *Good Corporate Governance (GCG)*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Yusuf Taufiq Fakhrudin¹⁾, Anny Widiasmara²⁾, Richo Diana Aviyanti³⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

yusuftf321@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

annywidiasmara@unipma.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun

rdiana@unipma.ac.id

Abstrak

Penelitian bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh *CSR*, *GCG*, dan ukuran perusahaan pada *return* saham. Objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2019-2022. Metode penelitian adalah kuantitatif asosiatif. Populasi penelitian berjumlah 271 perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 110 sampel perusahaan manufaktur di BEI dengan 440 data observasi. Analisis data dengan regresi linier berganda pada SPSS versi 23. Hasil menunjukkan *CSR* dan *GCG* berpengaruh pada *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi jika perusahaan ingin memperoleh *return* yang tinggi, maka harus mengalokasikan dana untuk *CSR* dan memiliki tata kelola yang efektif melalui kepemilikan manajerial, khususnya di perusahaan aset besar.

Kata Kunci: *CSR*, *GCG*, *Firm Size*, *Return Saham*

Abstract

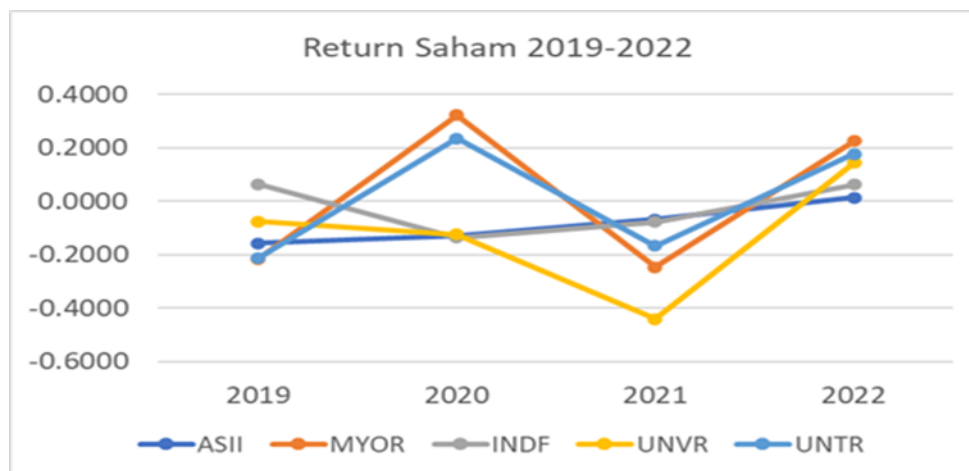
The study aims to test and analyze the effects of CSR, GCG, and company size on stock returns. The research object is manufacturing companies listed on IDX 2019-2022 period. The research method is associative quantitative. The population consists of 271 manufacturing companies. Sampling was done using purposive sampling, resulting in a sample of 110 manufacturing companies on the IDX with 440 data observations. Data analysis was conducted using multiple linear regression in SPSS version 23. The results show that CSR and GCG have an impact on stock returns, while company size does not affect on stock return. This study is expected to serve as a reference for companies seeking to achieve high returns; they should allocate funds for CSR and have effective governance through managerial ownership, especially in companies with large assets.

Keywords: *CSR*, *GCG*, *Firm Size*, *Stock Returns*

A. PENDAHULUAN

Return adalah pengembalian dari alokasi investasi yang nilainya sangat fluktuatif dan bisa sewaktu-waktu mengalami penurunan yang disebabkan karena sentimen publik saat ini tentang penggunaan produk ramah lingkungan, sehingga 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 yang dibebankan dalam beban produksi, sehingga dapat menyebabkan *greenflation* dan kenaikan harga produk ramah lingkungan. *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 baku ramah lingkungan (Baudchon, 2023). Efek adanya peningkatan kesadaran masyarakat terkait produk ramah lingkungan berpengaruh signifikan terhadap tingkat penjualan yang akhirnya akan mempengaruhi performa penjualan, sehingga berdampak pada fluktuatifitas harga dan *return* saham (Adelia & Tunjungsari, 2023).

Gambar 1 Data *Return* Saham Manufaktur 2019-2022



Sumber: Data Diolah 2024

Signalling theory menjelaskan pentingnya tanda, sinyal, atau informasi apapun yang keluar dari sebuah perusahaan dapat mempengaruhi *investment decisions* (Svetek,

2022). Studi terdahulu menunjukkan *CSR* berpengaruh pada *return* saham karena integrasi *CSR* di perusahaan menjadi *positive signal* investor yang menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan (Chiu et al., 2020; Li et al., 2022; Zhang et al., 2020). Berbeda dengan studi dari Lestarianti & Sandari, (2023); Pradista & Kusumawati, (2022) yang menunjukan *CSR* tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena penerapan program *CSR* memerlukan biaya tambahan bagi perusahaan, seperti investasi dalam proyek keberlanjutan lingkungan, program amal, atau kegiatan komunitas. Investor memiliki kecenderungan untuk memilih berinvestasi pada perusahaan yang memperhatikan kualitas *CSR* dan tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dengan program *GCG* melalui kepemilikan manajerial. Memberikan sebagian pemilikan saham pada manajerial, maka manajer akan fokus dalam berbagai strategi untuk untuk menguntungkan dirinya sebagai pemegang saham perusahaan. Hal ini memberi *impact* positif bagi performa perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan laba dan menjadi *positive signal* investor bahwa perusahaan memiliki fundamentals yang kuat, kemudian akan meningkatkan permintaan, harga, serta *return* (Aini, 2019; Ellidianti et al., 2021; Sanjaya & Cahyonowati, 2022). Berbeda dengan studi dari Putra & Afriyenti, (2021) yang menunjukkan *GCG* proksi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *return* saham karena kepemilikan manajerial akan menciptakan konflik kepentingan antar *agent* dan prinsipal. Manajer dengan pemilikan saham dalam perusahaan cenderung mengutamakan kepentingan pribadi mereka tanpa mengupayakan pertumbuhan jangka panjang dan keuntungan bagi prinsipal.

Sentimen lain sesuai konteks *signalling theory*, yaitu terkait ukuran perusahaan yang besar dianggap memiliki *market capital* yang besar atau *blue chip* sehingga menjadi *positive signal* investor, karena perusahaan kategori *blue chip* dianggap memiliki kestabilan, prospek jangka panjang dan fundamental yang baik (Akhmad & Damayanti, 2021). Searah studi terdahulu oleh Lesmana et al., (2021); Nurdin & Hastuti, (2020) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh pada *return* saham, namun berbeda dengan studi oleh Pradista & Kusumawati, (2022); Wahyudi, (2022) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham karena perusahaan besar mengalami

pertumbuhan yang lambat dan batasan lebih besar dalam hal peluang baru, sehingga perusahaan kecil sering kali lebih fleksibel dan memiliki *growth potential* lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

1. Kajian Teori dan Hipotesis

Signalling Theory

Signalling theory diaplikasikan pada penelitian (Spence, 1973) yang menguraikan bahwa pemilik informasi mengirimkan informasi yang bermanfaat tentang suatu perusahaan kepada pihak penerima (investor) yang dapat berupa sinyal atau isyarat. Sinyal ini dapat berupa kegiatan *CSR* yang menunjukkan komitmen keberlanjutan perusahaan (Li et al., 2022). Kemudian praktik *GCG* yang menunjukkan tata kelola yang akuntabilitas, transparan, independen dan tanggung jawab (Widhiastuti et al., 2023), serta ukuran perusahaan yang dapat menunjukkan tingkat kapitalisasi perusahaan (Akhmad & Damayanti, 2021).

Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR adalah aktivitas keberlanjutan perusahaan meliputi faktor ekonomi, lingkungan, konsumen dan masyarakat sebagai bagian dari tanggung jawab sosialnya (Ikrima & Asrori, 2020). Konsep ini mencakup beragam inisiatif, mulai dari pengurangan emisi karbon dan penggunaan sumber daya yang berkelanjutan hingga partisipasi dalam program-program filantropi dan pembangunan masyarakat (Jao et al., 2022; Mudiarti et al., 2024). Sesuai *Signalling Theory*, semakin banyak perusahaan mengungkapkan *CSR*, maka akan menjadi *positive signal* untuk investor mengalokasikan investasi pada perusahaan dan akan mempengaruhi harga serta *return* sahamnya (Bone & Jamaluddin, 2023). Searah studi terdahulu oleh Chiu et al., (2020); Li et al., (2022); Zhang et al., (2020) menunjukkan *CSR* berpengaruh pada *return* saham. Maka, berikut hipotesis diajukan:

H₁: *CSR* berpengaruh pada *return* saham.

Good Corporate Governance (GCG)

GCG merupakan program terfokus pada tata kelola yang berlandaskan prinsip akuntabilitas, transparansi, independen, kesetaraan, tanggung jawab, dan kewajaran (Widhiastuti et al., 2023). *GCG* diukur menggunakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan saham oleh manajer akan menumbuhkan rasa saling memiliki perusahaan, karena kepemilikan saham manajerial akan membuat para manajer memiliki insentif yang tinggi untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sebab keberlangsungan finansial mereka terhubung langsung dengan nilai saham tersebut (Ellidianti et al., 2021). Peningkatan kinerja perusahaan menjadi *positive signal* investor untuk alokasi investasi di perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan, harga serta *return* saham. Searah studi terdahulu oleh (Aini, 2019; Ellidianti et al., 2021; Sanjaya & Cahyonowati, 2022) menunjukkan *GCG* diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh pada *return* saham. Maka, berikut hipotesis diajukan:

H₂: *GCG* berpengaruh pada *return* saham.

Ukuran Perusahaan (Company Size)

Company size merupakan skala besar kecilnya perusahaan (Khamisah et al., 2020). Sesuai *signalling theory*, ukuran perusahaan yang besar dianggap memiliki *market capital* yang besar atau *blue chip* dan dapat menjadi *positive signal* bagi investor, karena perusahaan kategori *blue chip* dianggap memiliki kestabilan, prospek jangka panjang dan fundamental yang baik sehingga akan meningkatkan harga dan *return* saham perusahaan (Akhmad & Damayanti, 2021). Searah studi terdahulu oleh Lesmana et al., (2021); Nurdin & Hastuti, (2020) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh pada *return* saham. Maka, berikut hipotesis diajukan:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh pada *return* saham.

B. METODE PENELITIAN

Tipe penelitian adalah *quantitative assosiative* yang berfungsi menentukan apakah terdapat korelasi antara 2 variabel atau lebih. Data diperoleh dari *annual* dan *sustainability report manufacturing company* yang ada di BEI. Populasi penelitian mencakup 271

perusahaan manufaktur dengan *purposive sampling* guna penentuan sampel, sehingga diperoleh sampel sebanyak 110 *manufacturing companies* dengan 4 tahun observasi, sehingga diperoleh 440 data *manufacturing companies* dan dikurangi 169 data *outlier* setelah uji normalitas dengan total akhir data yang diolah sebanyak 271 data.

Pengukuran Operasional Variabel

Tabel 1. Pengukuran Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Referensi
CSR (X_1)	$CSR = \frac{CSR\ Expense}{Total\ Expense}$	(Li et al., 2022)
Kepemilikan Manajerial (X_2)	$KM = \frac{Jumlah\ Saham\ Manajerial}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$	(Sanjaya & Cahyonowati, 2022)
Ukuran Perusahaan (X_3)	$Size = Ln (Total\ Asset)$	(Jauhary et al., 2023)
Return Saham (Z)	$Return = \frac{Pt - (Pt - 1)}{(Pt - 1)}$	(Asrini, 2020)

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	271	0,009953	0,210737	0,05825627	0,035771727
GCG	271	0,000001	0,116916	0,02596621	0,033591175
Return	271	-0,611111	0,560000	-0,04580738	0,240125122
Size	271	25,160995	33,655188	28,78789769	1,586262086
Valid N (listwise)	271				

Sumber: Data Diolah di SPSS 23

Variabel CSR memiliki *minimum value* 0,009953 yang ada di PT. Alakasha Industrindo Tbk. (ALKA) 2022. Variabel CSR memiliki *maximum value* 0,210737 yang ada di PT. Lion Metal Works Tbk. (LION) 2021. Variabel CSR memiliki *mean value* sebesar 0,058256 lebih besar daripada *standard deviation value* sebesar 0,035771 yang berarti bahwa variabel CSR bersifat homogen atau cenderung tidak bervariasi.

Variabel *GCG* memiliki *minimum value* 0,000001 yang ada di PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) 2019. Variabel *GCG* memiliki *maximum value* 0,116916 yang ada di PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk. (TFCO) 2020. Variabel *GCG* memiliki *mean value* sebesar 0,025966 lebih kecil daripada *deviation standard value* sebesar 0,033591 yang berarti bahwa variabel *GCG* bersifat heterogen atau cenderung bervariasi.

Variabel *size* (ukuran perusahaan) memiliki *minimum value* 25,160995 yang ada di PT. Sinergi Inti Plasindo (ESIP) 2021. Variabel *size* memiliki *maximum value* 33,655188 yang ada di PT. Astra Internasional Tbk. (ASII) 2022. Variabel *size* memiliki *mean value* sebesar 28,78789 lebih besar daripada *standard deviation value* sebesar 1,586262 yang berarti bahwa variabel *size* bersifat homogen atau cenderung tidak bervariasi.

Variabel *return* saham memiliki *minimum value* -0,611111 yang ada di PT. Jaya Agra Wattie Tbk. (JAWA) 2022. Variabel *return* saham memiliki *maximum value* 0,560000 yang ada di PT. Bakrie & Brothers Tbk. (BNBR) tahun 2022. Variabel *return* saham memiliki *mean value* sebesar -0,045807 lebih kecil daripada *standard deviation value* sebesar 0,240125 yang berarti bahwa variabel *return* saham bersifat heterogen atau cenderung bervariasi.

2. Uji Hipotesis

Data penelitian telah memenuhi syarat *normality test* dan tidak terjadi *autocorrelation*, *multicollinearity*, dan *heteroskedasticity*. Sehingga dilanjut uji hipotesis berikut:

Uji F

Tabel 3. Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,678	3	,226	4,050	,008 ^b
	Residual	14,891	267	,056		
	Total	15,568	270			

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah di SPSS 23

b. Predictors: (Constant), Size, CSR, GCG

Significance value variabel independen *CSR*, *GCG*, dan *size* $0,008 < 0,05$ maka memiliki *simultan effect* pada variabel dependen *return* saham. Hal ini mengindikasikan model persamaan variabel independen *CSR*, *GCG*, dan *size* terhadap variabel dependen *return* saham merupakan model yang fit (Ghozali, 2018).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,209 ^a	,044	,033	,236156529

a. Predictors: (Constant), Size, CSR, GCG

Sumber: Data Diolah di SPSS 23

Hasil *coefficient determination test* (R^2) pada tabel 8 menunjukkan *adjusted R² value* sebesar 0,033 yang mengindikasikan persentase kapabilitas independen *CSR*, *GCG*, dan *size* dalam menguraikan variabilitas variabel dependen *return* saham sebesar 3,3% 96,7%-nya diuraikan variabel lain diluar penelitian ini (Ghozali, 2018).

Uji t Statistik

Tabel 9. Uji t Statistik

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-0,187	0,270		-0,692	0,489
	CSR	1,040	0,402	0,155	2,585	0,010
	GCG	0,971	0,435	0,136	2,230	0,027
	Size	0,002	0,009	0,013	0,208	0,835

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah di SPSS 23

Variabel *CSR* (X_1) memiliki *significance value* $0,010 < 0,05$ yang mengindikasikan variabel *CSR* (X_1) berpengaruh pada variabel *return* saham (Y), maka **H₁ diterima** (Ghozali, 2018). Perusahaan yang menerapkan *CSR* secara

sustainable memberi efek yang *positive* terhadap *value* dan citra perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, perusahaan yang menunjukkan komitmen terhadap *CSR* dapat memberikan *positive signal* kepada investor bahwa mereka memiliki manajemen yang efektif dan berorientasi pada nilai-nilai jangka panjang yang berkelanjutan. Investor kemudian cenderung melihat perusahaan tersebut sebagai sarana investasi yang lebih menarik dan stabil, yang dapat mengakibatkan peningkatan permintaan saham dan kenaikan harga saham sehingga *return* saham mengalami kenaikan. Dengan mengintegrasikan prinsip-prinsip *CSR* ke dalam strategi bisnis mereka, perusahaan dapat mengidentifikasi peluang untuk inovasi, diferensiasi produk, dan membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Hasil ini searah dengan studi oleh (Chiu et al., 2020; Li et al., 2022; Zhang et al., 2020) menunjukkan *CSR* berpengaruh pada *return* saham.

Variabel *GCG* (X_2) memiliki *significance value* $0,027 < 0,05$ yang mengindikasikan variabel *GCG* (X_2) berpengaruh pada variabel *return* saham (Y), maka **H₂ diterima** (Ghozali, 2018). Kepemilikan saham oleh manajer akan menumbuhkan rasa saling memiliki perusahaan, sehingga meningkatkan tanggung jawab manajer terhadap seluruh aktivitas yang ada di perusahaan, yang hasilnya dapat meningkatkan efisiensi manajemen dan pengambilan keputusan, karena manajerial mempunyai kepentingan sejalan dengan para *shareholders* sehingga meningkatkan performa perusahaan. Hal ini memberi *positive signal* investor pada performa dan tata kelola yang baik, sehingga permintaan saham perusahaan tersebut di bursa efek naik dan menaikkan harga serta *return* sahamnya. Hal ini juga membuktikan bahwa konflik kepentingan antar *agent* dan prinsipal dalam *agency theory* dapat diminimalisir dengan memberi sebagian saham perusahaan pada pihak manajerial. Hasil ini searah dengan studi oleh (Aini, 2019; Ellidianti et al., 2021; Sanjaya & Cahyonowati, 2022) menunjukkan bahwa *GCG* diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh pada *return* saham.

Variabel *size* (X_3) memiliki *significance value* $0,835 > 0,05$ yang mengindikasikan variabel *size* (X_3) tidak berpengaruh pada variabel *return* saham (Y),

maka **H₃ ditolak** (Ghozali, 2018). Ukuran aset yang dimiliki perusahaan, jika tidak dikelola secara efektif untuk kegiatan operasional, tidak akan menghasilkan keuntungan yang signifikan, sehingga laba yang rendah dapat menjadi *negative signal* bagi investor dan membuat permintaan saham menurun (Wahyudi, 2022). Perusahaan besar umumnya dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah, perusahaan besar mungkin tidak memperoleh *return* lebih tinggi karena imbal hasil yang diharap cenderung lebih rendah dibanding perusahaan kecil yang memiliki *growth potential* lebih besar. Selain itu, *external factors* seperti makroekonomi, kebijakan industri, dan dinamika pasar bisa berpengaruh lebih besar terhadap *return* saham dibanding ukuran perusahaan itu sendiri. Hasil ini searah dengan studi oleh Pradista & Kusumawati, (2022); Wahyudi, (2022) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham.

D. SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian dilakukan untuk menjawab beberapa hipotesis yang muncul sebab adanya fenomena *greenflation* yang dapat berpengaruh pada *return* saham. Hasil menunjukkan, *CSR* dan *GCG* berpengaruh pada *return* saham karena sesuai *signalling theory*, kedua variabel tersebut dapat mengirim *positive signal* pada investor sehingga meningkatkan *demand* saham perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham karena terdapat *external factors* lain seperti makroekonomi, kebijakan industri, dan dinamika pasar yang lebih mempengaruhi fluktuasi *return* daripada ukuran perusahaan.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah banyaknya data *outlier* untuk memenuhi syarat uji normalitas *kolmogorov-smirnov* dan data beban *CSR* hanya bersumber dari *annual* dan *sustainability report*. Saran untuk penelitian selanjutnya melakukan uji normalitas menggunakan metode yang lain untuk mengukur syarat normalitas dan mencari data beban *CSR* melalui sumber lain supaya informasi lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelia, & Tunjungsari, H. K. (2023). Pengaruh kepedulian lingkungan dan kesadaran kesehatan terhadap minat beli konsumen pada produk ramah lingkungan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 7(1), 151–163. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i1.22478>
- Aini, S. N. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Sektor 5 Industri Barang Konsumsi Tahun Periode 2016-2018. *Jurnal Skripsi Akuntansi*, 1(1), 1–15. <https://doi.org/10.29259/ja.v1i2i2.9315>
- Akhmad, I. M., & Damayanti, C. R. (2021). Perbedaan Saham Blue Chip dan Non Blue Chip: Analisis Volume Perdagangan dan Return Saham Atas Kebijakan Stock Split. *Jurnal Bisnis Strategi*, 30(2), 139–153. <https://doi.org/10.14710/jbs.30.2.139-153>
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh Earning Per Share dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Baudchon, H. (2023). Greenflation: How Inflationary Is the Energy Transition? *Eco Flash*, 7(23), 1–6. <https://doi.org/10.1080/00396338.2022.2126180>
- Bone, R. S., & Jamaluddin. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 8(3), 1–14. <https://doi.org/10.21067/mbr.v3i1.4735>
- Chiu, A. A., Chen, L. N., & Hu, J. C. (2020). A study of the relationship between corporate social responsibility report and the stock market. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su12219200>
- Ellidianti, R. N., Murhaban, M., & Zulfa, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian di BEI). *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 6(1), 14. <https://doi.org/10.29103/j-mind.v6i1.4872>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikrima, A. S., & Asrori, A. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Moderating. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(1), 1–15. <https://doi.org/10.32662/gaj.v3i1.832>
- Jao, R., Tangke, P., Holly, A., & Loandy, B. K. (2022). Peran Mekanisme Good Corporate Governance Dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan. *Assets : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 12(1), 138–158. <https://doi.org/10.24252/assets.v1i1.27907>

- Jauhary, W., Ongario, A., & Alvin, A. (2023). Total Asset Turnover, Current Ratio, Pertumbuhan Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Otomotif. *Journal of Management and Bussines (JOMB)*, 5(1), 268–287. <https://doi.org/10.31539/jomb.v5i1.4803>
- Khamisah, N., Nani, D. A., & Ashsifa, I. (2020). Pengaruh Non-Performing Loan (NPL), BOPO dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return on Asset (ROA) Perusahaan Perbankan yag Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal TECHNOBIZ*, 3(2), 18–23. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.02.9>
- Lesmana, H., Erawati, W., Mubarak, H., & Suryanti, E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 25–31. <https://doi.org/10.31294/moneter.v8i1.9077>
- Lestarianti, E., & Sandari, T. E. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Return Saham dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 2(1), 38–55. <https://doi.org/10.18859/ssrr.2020.8.36.3.101>
- Li, Z., Wei, S. Y., Chunyan, L., Mahfod, M. M., Qadus, A., & Hishan, S. S. (2022). The impact of CSR and green investment on stock return of Chinese export industry. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 35(1), 4971–4987. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2019599>
- Mudiarti, H., Risnawati, H., & Mulyani, U. R. (2024). Implementasi Corporate Social Responsibility Pada PT Pura Barutama Kudus Sebagai Strategi Usaha Keberlanjutan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan West Science*, 3(1), 61–70. <https://doi.org/10.58812/jakws.v3i01.920>
- Nurdin, M., & Hastuti, R. T. (2020). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(3), 1067–1075. <https://doi.org/10.55606/optimal.v3i1.932>
- Pradista, A. S., & Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 761–776. <https://doi.org/10.26905/j.bijak.v5i1.9520>
- Putra, R. D., & Afriyenti, M. (2021). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Pengungkapan Coporate Social Responsibility terhadap Return Saham. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(2), 248–263. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i2.332>
- Sanjaya, A. O. P., & Cahyonowati, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.31227/osf.io/dwna3>

- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Svetek, M. (2022). Signaling in the context of early-stage equity financing: review and directions. *Venture Capital*, 24(1), 71–104. <https://doi.org/10.1080/13691066.2022.2063092>
- Viet, B. N., Tran, C. T., & Ngo, H. T. K. (2024). Corporate social responsibility and behavioral intentions in an emerging market: The mediating roles of green brand image and green trust. *Cleaner and Responsible Consumption*, 12(October 2023), 100170. <https://doi.org/10.1016/j.clrc.2024.100170>
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Widhiastuti, N. L. P., Novitasari, N. L. G., & Sari, N. W. M. (2023). Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Kinerja Lembaga Perkreditan Desa Di Kecamatan Nusa Penida. *Accounting Profession Journal (APAJI)*, 5(1). <https://doi.org/10.32795/hak.v4i1.3593>
- Zhang, Y., Liu, W., & Xie, L. (2020). The Nonlinear Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Returns. *Theoretical Economics Letters*, 10(1), 17–39. <https://doi.org/10.4236/tel.2020.101002>