

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Grand Theory

##### 2.1.1 Teori Sinyal

Khelifi & Bouri (2010 dalam Permana 2018) menyebutkan bahwa *signaling theory* dikemukakan oleh Spence (1973) dan Ross (1977) dan kemudian diadopsi oleh Leland dan Pyle (1977) ke dalam penelitian pasar perdana. Pada penawaran umum saham perdana terdapat asimetri informasi antara pemilik lama dengan investor potensial mengenai prospek perusahaan di masa depan (Hartono, 2010 dalam Permana 2018). Menurut Spence (1973) adalah teori sinyal dengan memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. *Signalling theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. *Signalling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan (Miller & Whiting, 2005 dalam Permana 2018). Leland & Pyle (1977) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Pemilik lama memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi. Hubungan antara kinerja keuangan terhadap return saham dengan teori sinyal adalah jika dalam suatu perusahaan atau entitas memiliki

kinerja keuangan yang baik maka akan memiliki dampak terhadap harga saham serta return saham, dimana perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi-informasi kepada pihak eksternal atau investor. Sinyal ini akan membantu pihak eksternal untuk melihat kondisi keuangan atau kinerja keuangan pada suatu perusahaan, nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan dalam menanamkan saham- saham perusahaan.

## 2.2 Kajian Variabel Penelitian

### 2.2.1 Return Saham

Return saham merupakan pengembalian yang diterima oleh pemodal atau pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan Alfitri (2020). Menurut (Eduardus 2001) dalam penelitian (Amna 2020), return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Berdasarkan beberapa definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa return saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan. Return mendeskripsikan hasil yang didapatkan investor berdasarkan kegiatan investasinya yang sudah dilaksanakan sepanjang jangka waktu yang ditentukan, meliputi *dividend yield* dan *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* adalah selisih antara keuntungan dan kerugian atas harga investasi saat ini dengan harga periode sebelumnya, sedangkan *dividend yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik atas harga investasi selama periode tertentu (Fitrilani et al., 2021). Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*), artinya setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Bentuk dividen lainnya adalah saham (*stock dividend*), artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki akan bertambah. Sedangkan *capital gain*

diperoleh jika investor menjual saham yang dipegang dengan harga jual lebih tinggi dari harga beli. Apabila harga saham yang dijual lebih rendah maka investor akan mengalami kerugian yang disebut *capital loss*. Harga saham yang rendah maupun tinggi menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, namun pergerakan saham yang fluktuatif akan menimbulkan risiko yang tidak pasti yang mempengaruhi return yang diharapkan. Cara melihat apakah saham yang diterbitkan layak atau tidak, maka informasi yang bersifat fundamental dibutuhkan guna mengetahui kondisi mendasar perusahaan, seperti kondisi perekonomian yang ada (Ainiyah, 2019). Return saham dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. *Realized Return* (Return Realisasi)

*Realized Return* merupakan pengembalian yang telah terjadi. Return realisasi dapat menjadi dasar penentu return dan risiko yang akan dialami di masa yang akan datang. Jenis pengembalian dari return realisasi dapat dihitung berdasarkan data pengembalian historis. Return realisasi dianggap penting karena akan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan menjadi tolok ukur untuk mengukur return ekspektasi di masa mendatang. Return saham realisasi dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return saham di satu periode tertentu  $P_{i,t}$  = harga saham di satu periode tertentu  $P_{i,t-1}$  = harga saham dari periode sebelumnya

2. *Expected Return*

*Expected Return* adalah return yang diharapkan investor untuk didapatkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Return ekspektasi sifatnya belum terjadi, berbeda dengan return realisasi yang

sifatnya sudah terjadi. Return ekspektasi merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Chusnah, Sulistyowati, dan Michelle 2023). *Expected return* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = tingkat keuntungan saham yang diinginkan di periode tertentu  
 $R_{mt}$  = tingkat keuntungan yang didapat dari pasar di periode tertentu

3. Return saham juga dapat dihitung dengan memperhitungkan capital gain yang didapat, rumus yang dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$\text{Return saham dividen} = (\text{harga jual} - \text{harga beli}) + \text{dividen}$$

### 2.2.2 *Corporate Social Responsibility*

*Corporate Sosial Responsibility* adalah tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para stakeholder terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya (Firdani dan Rosyati, 2022). *Corporate social responsibility* adalah komitmen bisnis untuk bertindak etis, berkontribusi dalam pengembangan ekonomi, meningkatkan kualitas hidup pekerja, komunitas lokal, dan masyarakat luas (Suripto, 2019). Contoh kegiatan program CSR yang dilakukan oleh perusahaan antara lain pemberian beasiswa, bantuan langsung bagi korban bencana, pemberian modal usaha, sampai pada pembangunan infrastruktur , seperti pembangunan sarana olah raga, sarana ibadah maupun sarana umum lainnya yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat. CSR memang tidak memberikan hasil secara keuangan

dalam jangka pendek. Namun, CSR akan memberikan hasil, baik langsung maupun tidak langsung, pada keuangan perusahaan di masa mendatang (Utomo, 2019). Citra perusahaan dapat dibentuk melalui program CSR yang nantinya dapat meningkatkan return saham karena meningkatnya harga saham (Ikrima & Asroni, 2020). Program *corporate social responsibility* (CSR) akan dapat memberikan manfaat dalam jangka panjang bagi perusahaan, antara lain berupa terjaminnya keberlanjutan (*sustainability*) kehidupan perusahaan di masa yang akan datang. Keunggulan tersebut diantaranya, kemampuan perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan reputasi dan citra merek perusahaan, menurunkan risiko bisnis, menjalin ikatan yang kuat dengan pemangku kepentingan dan regulator, dan lain sebagainya yang pada akhirnya akan mampu menjaga keberlangsungan eksistensi dan operasi perusahaan Lako (2011) dalam Amini (2016) dalam Aulia, Nurdin, dan Kasim (2023). Kegiatan CSR dapat memberikan keuntungan bagi Perusahaan, di antara nya :

1. Korporasi dapat memperoleh keunggulan kompetitif melalui investasi sosial
2. Meningkatkan hasil keuntungan bisnis
3. Tanggung jawab dan kekaguman yang lebih besar dari masyarakat serta pemodal, pemasok, pelanggan, pemerintah, dan Masyarakat
4. Peningkatan produktivitas staf, efisiensi, etos kerja, dan pengabdian
5. Kurangnya kerentanan terhadap gangguan sosial dan pertentangan dari lingkungan sekitar sebagai akibat dari pertimbangan dan rasa hormat perusahaan.
6. Peningkatan jangka panjang dalam nilai, reputasi, dan niat baik perusahaan.

Pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan seringkali dilakukan secara sukarela oleh perusahaan. Namun ada beberapa alasan-alasan perusahaan melakukan pengungkapan CSR secara tidak sukarela seperti yang

dikatakan oleh Kuntari dan Sulistyani (2007 dalam munisak dan arifin 2023) antara lain:

- a. Manajemen membutuhkan informasi untuk menentukan efektifitas dari informasi.
- b. Akuntansi kontemporer tidak memisahkan pencatatan biaya dan manfaat aktivitas sosial perusahaan dalam laporan keuangan, sehingga perusahaan yang tidak bertanggung jawab akan terlihat lebih sukses dibandingkan perusahaan yang bertanggung jawab. Hal ini mendorong perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengungkapkan informasi tersebut sehingga masyarakat dapat membedakan mereka dari perusahaan lain.
- c. Perusahaan melakukan pengungkapan untuk menjaga keselarasan sosialnya dengan para stakeholder yang terdiri dari stockholder, kreditur, karyawan, pemasok, pelanggan, pemerintah dan masyarakat karena mereka dapat mempengaruhi penjualan dan harga saham perusahaan.

Dalam pengungkapan CSR terdapat beberapa rumus yang dapat digunakan seperti :

1. Menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*). Dimana terdapat 91 item pengungkapan yang terdiri dari enam indikator yaitu, kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, praktik tenaga kerja dan pekerjaan yang layak, kinerja hak asasi manusia, kinerja kemasyarakatan/sosial, serta kinerja tanggung jawab produk. Dalam menentukan indeks pengungkapan prinsip yang diterapkan berdasarkan cara berikut: a. Pemberian skor pengungkapan dimana item yang diungkapkan diberi nilai 1 dan 0 apabila tidak diungkapkan. Selanjutnya jumlah di total lalu dihitung menggunakan rumus :

$$CSR_{ij} = \sum x_{ij} / n$$

Keterangan :

CSR<sub>ij</sub>: Corporate Social Responsibility index perusahaan jn: Jumlah item untuk perusahaan j,  $n_j \leq 91$

X<sub>ij</sub>: Dummy variabel, nilai 1 = jika item diungkapkan, 0 = jika item tidak disebutkan

2. Menggunakan rumus rasio CSR, Dimana rumus nya sebagai berikut :

$$\text{Rasio CSR} = \frac{\text{Biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan CSR}}{\text{Laba Bersih}}$$

### 2.2.3 Green Investment

*Green Investment* didefinisikan sebagai suatu upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengelola lingkungan (Chariri et al., 2018 dalam Dani dan Harto 2022). *Green investment* merupakan upaya preventif entitas bisnis dalam melestarikan lingkungan dan mengurangi dampak atas aktivitas perusahaan dengan melakukan pembiayaan pro lingkungan. Kegiatan *green investment* tidak hanya dilakukan oleh pemerintah, namun saat ini perusahaan juga ikut serta dalam mengatasi masalah lingkungan. *Green investment* merupakan kata lain dari *green financing* atau pun investasi berkelanjutan, dimana *green investment* bertujuan untuk menjaga keberlangsungan ekonomi dan kehidupan ekosistem bumi dengan berfokus pada aspek sosial, lingkungan, dan tata kelola (Syabila, Wijayanti, dan Fahria., 2021). Penerapan *green investment* merupakan salah satu strategi perusahaan guna meningkatkan keuntungan tanpa merusak lingkungan hidup. *Green investment* dapat memberikan legitimasi masyarakat terhadap perusahaan, hal ini karena perusahaan berupaya untuk berorientasi sesuai norma yang

berlaku pada masyarakat dan lingkungan. Apabila perusahaan telah mendapatkan legitimasi masyarakat maka kegiatan bisnis dari perusahaan akan didukung oleh masyarakat sehingga profitabilitas perusahaan akan mengalami peningkatan. Terdapat sejumlah landasan hukum yang berlaku terkait green investment di Indonesia. Salah satu regulasi yang mengaturnya adalah Undang-Undang (UU) Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. UU Nomor 25 Tahun 2007, Pasal 3 Ayat (1) menyatakan, penanaman modal diselenggarakan berdasarkan asas berwawasan lingkungan (asas penanaman modal yang dilakukan dengan tetap memperhatikan dan mengutamakan perlindungan dan pemeliharaan lingkungan hidup). Pada UU yang sama, Pasal 16 Huruf d tercantum bahwa setiap penanam modal bertanggung jawab menjaga kelestarian lingkungan hidup. *Green investment* telah menjadi fokus utama investasi di banyak negara, tak terkecuali Indonesia. Terlebih, Indonesia memiliki sumber daya alam (SDA) yang melimpah di bidang energi. Indonesia, misalnya, memiliki cadangan nikel terbesar di dunia, diikuti oleh kobalt, litium, dan mangan. Program-program terkait *green investment* di Indonesia sudah, masih, dan akan berjalan. Program-program tersebut berjalan secara spesifik tergantung dari lembaga, instansi, atau stakeholder lain yang menjalankannya.

Terdapat 3 instrumen dari *Green Investment*, yaitu :

1. Saham

Saham-saham ESG tentu merupakan saham perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dalam praktik bisnis maupun investasinya. seperti ini, dinilai akan memiliki prospek pertumbuhan yang baik karena akan lebih tahan terhadap segala perubahan situasi yang terus berkembang. Pengaplikasian prinsip ESG juga dinilai sangat baik bagi kelangsungan usaha perusahaan yang bersangkutan.

2. Obligasi & Sukuk

Green bond adalah salah satu instrumen keuangan yang diterbitkan untuk membiayai atau membiayai ulang sebagian atau seluruh kegiatan usaha



berwawasan lingkungan atau disingkat KUBL. Pada dasarnya, green bond memiliki struktur yang sama dengan obligasi konvensional, namun yang membedakan alokasi dari hasil penjualan obligasi ini hanya dapat diberikan kepada proyek-proyek yang memiliki dampak positif terhadap lingkungan. Sedangkan Green Sukuk adalah instrumen keuangan inovatif berbasis syariah untuk mendukung komitmen dalam memerangi perubahan iklim. Tujuan emiten menerbitkan surat utang ini umumnya adalah untuk memitigasi adanya perubahan iklim, pengurangan emisi gas rumah kaca, atau membiayai proyek-proyek hijau lainnya yang berkontribusi pada pelestarian keanekaragaman hayati. Kedua instrumen ini dapat memberikan pendapatan pasif secara rutin.

### 3. Reksa dana & ETF

Reksa dana hijau adalah sarana investasi yang mengumpulkan uang dari banyak investor untuk berinvestasi dalam portofolio aset yang terdiversifikasi yang ramah lingkungan dan bertanggung jawab secara sosial. Dana ini fokus pada perusahaan dan proyek yang mendorong keberlanjutan, mengurangi jejak karbon, dan memberikan kontribusi positif kepada masyarakat dan lingkungan (Zach Stein 2024).

Exchange Trade Fund atau ETF adalah reksa dana jenis investasi kolektif yang diperdagangkan di Bursa. ETF sama seperti saham, menggunakan Indeks Saham sebagai acuan untuk investor agar lebih maksimal dalam bertransaksi. Exchange Traded Fund atau ETF bisa dilakukan di pasar primer maupun pasar sekunder.

#### 2.2.4 *Green Credit*

*Green Credit* adalah pembiayaan yang diberikan untuk proyek-proyek yang mempromosikan pertumbuhan berkelanjutan dan mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan. *Green Credit* dapat mencakup proyek-proyek infrastruktur ramah lingkungan atau investasi dalam teknologi yang mendukung keberlanjutan (*European Investment Bank*). Meningkatnya kesadaran publik mengenai lingkungan menciptakan sebuah tren baru

dimana banyak perusahaan berusaha untuk menerapkan dan menciptakan produk- produk ramah lingkungan. Hal ini lah yang akhirnya menginspirasi berbagai bisnis untuk mengembangkan kredit hijau (*green credit*) karena sistem *green credit* diyakini merupakan cara yang baik untuk mengurangi risiko dan membuat citra publik yang positif, kredit hijau juga dapat mendukung adaptasi negara terhadap perubahan iklim dan meningkatkan ketahanan finansial terhadap risiko iklim.

Manfaat dari *green credit* dapat mencakup:

- Mendukung pengembangan dan implementasi proyek-proyek yang bertujuan untuk mengurangi emisi karbon, meningkatkan efisiensi energi, atau melindungi lingkungan.
- Mendorong perusahaan dan individu untuk mengambil tindakan yang lebih berkelanjutan dengan memberikan akses ke sumber pendanaan yang khusus untuk proyek-proyek tersebut.
- Mengurangi risiko keuangan jangka panjang dengan mengurangi ketergantungan pada sumber daya yang terbatas dan berdampak negatif terhadap lingkungan.

Menurut *Green Network* oleh Abdul Muamar (2023) Suatu pinjaman dapat dikategorikan sebagai *green credit* jika disusun selaras dengan Prinsip-Prinsip *green credit* berdasarkan empat hal berikut:

1. Penggunaan hasil: Inisiatif atau proyek hijau yang diusung dan akan dikerjakan harus memberikan manfaat lingkungan yang jelas, yang akan dinilai, diukur, dan dilaporkan oleh peminjam.
2. Evaluasi dan seleksi: Peminjam harus menjelaskan cara pengorganisasian proyek atau inisiatif yang akan dilakukan, termasuk bagaimana mengelola risiko lingkungan dan sosial dari proyek yang memenuhi syarat.

3. Pengelolaan hasil: Hasil pinjaman hijau dikreditkan ke rekening khusus untuk menjaga transparansi dan meningkatkan integritas produk.
4. Pelaporan: Prinsip ini merekomendasikan penggunaan indikator kinerja kualitatif dan, jika memungkinkan, ukuran kinerja kuantitatif (misalnya: kapasitas energi, pembangkitan listrik, pengurangan/penghindaran emisi gas rumah kaca, dan lain sebagainya).

### 2.3 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel Indikator	Metode	Hasil
1.	Zeyun Li, Siao- Yun Wei, Liang Chunyan, Mahfod Mobarak N. Aldoseri, AbdulQadus & Sanil S. Hishan (2021)  Economic Research- Ekonomiska Istraživanja Publisher : Taylor And Francis Group (Q1)	The impact of CSR and green investment on stock return of Chinese export industry	X1= Corporate Social Responsibilities X2 = Green Credit X3 = Green Investment X4 = Return On Assets Y = Stock Returns K1 : ROA  Indikator X1 =The ratio of CSR expenses and total expenses X2 =The ratio of green credit and total credit X3 = The ratio of green investment and	Teknik analisis data panel	Hasil penelitian ini menunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> <li>• CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham</li> <li>• Green Credit berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham</li> <li>• Green Investmen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham</li> <li>• Return On Assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham</li> </ul>

			total investment K1 = The ratio of net income and total assets $Y = Rit = (Pt - (Pt - 1) / Pt$		
2.	Lingyun He, Lihong Zhang, Zhangqi Zhong, Deqing Wang, Feng Wang (2019)  Journal of Cleaner Production Publisher : Elsevier (Q1)	Green credit, renewable energy investment and green economy development: Empirical analysis based on 150 listed companies of China	Y = Pengembangan ekonomi hijau X1 = investasi energi terbarukan X2 = kredit hijau K1 = investasi polusi perlakuan K2 = tingkat teknis K3 = struktur industri K4 = kepadatan penduduk  Indikator Y = Indeks pembangunan ekonomi hijau X1 = Uang tunai yang dibayarkan oleh perusahaan energi terbarukan untuk pembelian aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lainnya X2 = Saldo pinjaman bank untuk	Model efek ambang batas (threshold effect)	Hasil penelitian ini menunjukkan :  <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dampak investasi energi terbarukan terhadap indeks pembangunan ekonomi hijau mencakup efek ambang batas ganda dari kredit hijau, efeknya dibagi menjadi tiga tahap: mendorong, menahan, dan mendorong secara berturut-turut</li> <li>• peningkatan pengeluaran untuk pengendalian pencemaran lingkungan dan penyesuaian struktur industri kondusif untuk meningkatkan indeks pembangunan ekonomi hijau</li> </ul>

			<p>konservasi energi dan perlindungan lingkungan</p> <p>K1 = Total investasi pengobatan polusi</p> <p>K2 = Jumlah paten yang diberikan selama bertahun-tahun</p> <p>K3 = Proporsi nilai tambah industri tersier terhadap PDB</p> <p>Rasio</p> <p>K4 = Jumlah penduduk terhadap luas wilayah</p>		
3.	<p>Fathihani Fathihani, Vely Randyantini, Ika Puji Saputri, Fitri Ayu Kusuma Wijayanti (2023)</p>	<p>Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021</p>	<p>X1 = Corporate Social Responsibility</p> <p>X2 = Struktur Modal</p> <p>X3 = Financial Distress</p> <p>Y = Return Saham</p> <p>Indikator</p> <p><math>X1 = \frac{\sum x_{yi}}{n_i}</math></p> <p>X2 = DER :  <math>\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Aset}}</math></p> <p><math>X3 = 0,7171 + 0,8472 + 3,1073 + 0,4204 + 0,9985</math></p> <p><math>Y = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%</math></p>	<p>Metode kuantitatif, teknik purposive sampling, dianalisis menggunakan regresi linier berganda</p>	<p>Hasil Penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham</li> <li>• Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap return saham</li> <li>• Financial distress terbukti berpengaruh positif terhadap return saham</li> </ul>

4.	Bernadus Sutomo Tapokabkab, Tati Rosyati (2023)	Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Leverage, Dan Non Performing Loan (NPL) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021)	<p>X1 = Corporate Social Responsibility  X2 = Leverage  X3 = Non Performing Loan  Y = Return Saham</p> <p>Indikator  X1 = <math>\frac{f_{xyi}}{n_i}</math>  X2 = DER : Total Hutang / Total Modal  X3 = Kredit bermasalah / Total Kredit  Y = <math>\frac{(Pt - (Pt-1))}{Pt-1}</math></p>	Jenis penelitian Kuantitatif, menggunakan data sekunder, pengambilan sampel menggunakan purposive sampling	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporate social responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham</li> <li>• Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham</li> <li>• Non Performing Loan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham</li> </ul>
5.	Santi Husni Yatie dan Dikdik Tandika (2019)	Pengaruh Indeks Green Investment terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Dampaknya Pada Return Saham Perusahaan	<p>Y : Kinerja Keuangan  X1 : Indeks Green Credit  Z : Return Saham</p> <p>Indikator</p>	Regresi Linier Berganda	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Indeks Green Investment mempunyai pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan Return On Asset dan variabel Indeks Green Investment mempunyai pengaruh signifikan terhadap Return saham dan Return On Asset mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return saham sehingga dapat disimpulkan Return On Asset</li> </ul>

					(ROA) sebagai variabel interven
6.	Munisak (2022)	PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP RETURN SAHAM	Y : Return Saham X1 : Corporate Social Responsibility Z : Jenis Industri R : Size dan ROA  Indikator Y : $\ln(\text{pt}) / \text{pt}-1$ X1 : $\text{£xij} / \text{nj}$ Z : dummy R : Size = $\ln$ total aset ROA = $\text{Laba Bersih} / \text{Total Aktiva} \times 100\%$	Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai pengungkapan corporate social responsibility maka tidak mempengaruhi nilai return saham yang dihasilkan</li> <li>• Jenis industri tidak dapat memperkuat hubungan pengungkapan CSR dengan return saham. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR terhadap tingkat pengembalian return saham maka tidak akan dipengaruhi oleh jenis industri.</li> </ul>
7.	Candy, Jessica Novia (2023)	Pengaruh Green Investment Dalam Financial Performance: Efek Moderasi dari Environmental Policy	Y = Financial Performance X1 = Green Invesment Z1 = Enviromental Policy K1 = Firm Size	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian ini menunjukkan : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Green investment dan environmental policy tidak dapat mempengaruhi financial</li> </ul>

			<p>K2 = Leverage</p> <p>Indikator  Y = ROA  X1 = Tingkat  Proper  Z1 = Skala  Dummy  K1 =  Logaritma dari  total aset  K2 = Rasio  total kewajiban  / Ekuitas  Pemegang  Saham</p>		<p>performance.  Namun, green  investment mampu  memberikan  pengaruh terhadap  financial  performance  dengan dimoderasi  oleh environmental  policy yang mana  moderasi yang  diberikan oleh  environmental  policy bersifat  melemahkan  hubungan antara  green investment  dengan financial  performance.  Kemudian, untuk  variabel kontrol  yaitu leverage dan  firm size  memberikan hasil  berturut-turut yakni  leverage mampu  memberikan  pengaruh signifikan  negatif kepada  financial  performance  sedangkan firm size  tidak dapat  berpengaruh  signifikan kepada  financial financial  performance  sendiri tidak  mampu  memberikan  pengaruh  signifikan,  bagaimana  mungkin variabel  tersebut dapat  memberikan</p>
--	--	--	--	--	--



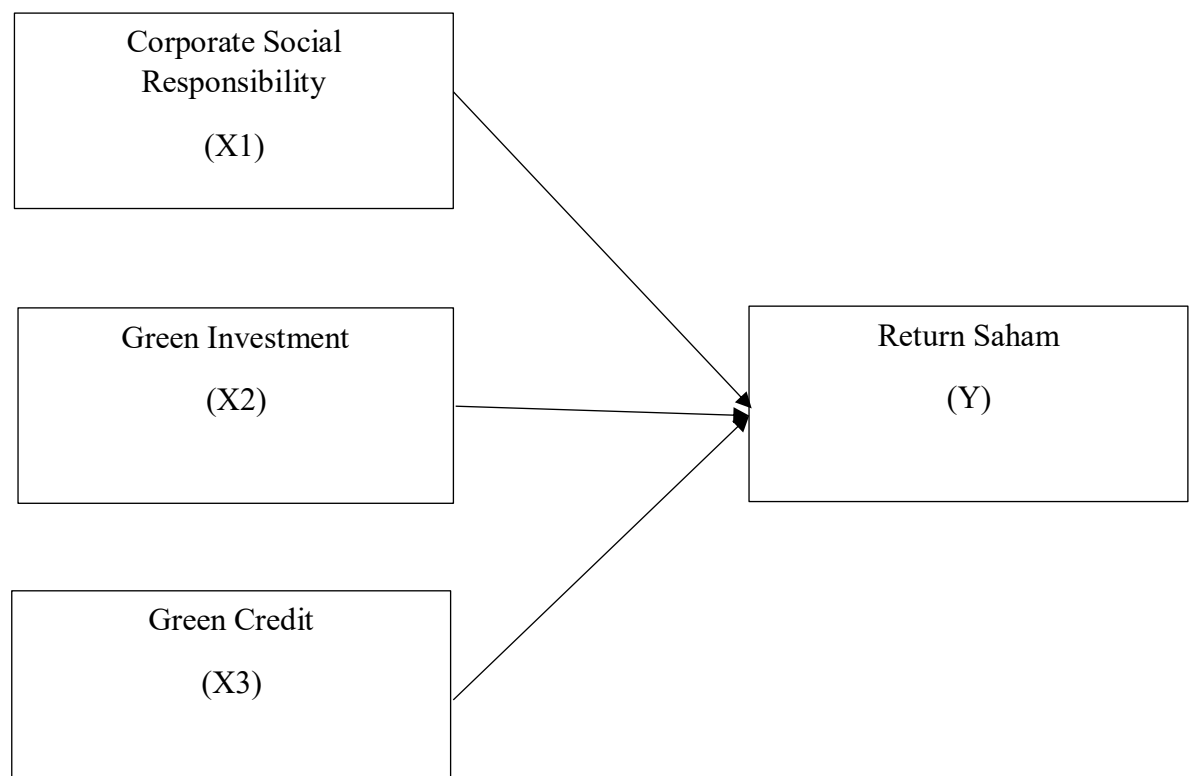
					<p>pengaruh kuat untuk hubungan antara green investment terhadap financial performance. Setelah itu, juga diketahui bahwa financial performance dapat dipengaruhi secara signifikan negatif oleh leverage</p>
8.	<p>Sri Andaiyani, Fida Muthia, dan Agil Novriansa (2023)</p>	<p>Kredit ramah lingkungan dan kinerja perbankan di Indonesia</p>	<p>Y = Profitabilitas  X1 = Kredit Hijau  Z1 = Kredit Bermasalah  Z2 = Biaya Pendapatan Bank  Z3 = Ukuran Bank  Z4 = Kualitas Kredit  Z5 = Leverage</p> <p>Indikator  Y = ROA :  Laba bersih / Total aset  X1 = Proporsi kredit hijau / total pinjaman  Z1 = Kredit bermasalah / Total aset  Z2 = Biaya Operasional / Pendapatan Operasional  Z3 = Logaritma natural dari total aset  Z4 = Rasio aset bermasalah</p>	<p>Dinamis panel dengan Menggunakan metode generalized moment (GMM)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• green credit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja bank karena jumlah green credit relatif kecil dibandingkan portofolio kredit bank secara keseluruhan. Oleh karena itu, hal ini dapat mendorong kesediaan bank untuk memberikan lebih banyak dana kepada ekonomi hijau dan penelitian di masa depan mungkin harus mempertimbangkan dampak jangka panjang dari kredit hijau.</li> </ul>

			bersih / Uang muka bersih Z5 = Total Hutang / Total Ekuitas		
--	--	--	---	--	--

#### 2.4 Kerangka Pikir

Dalam membuat suatu sketsa pemikiran perlu diadakannya suatu kerangka sehingga mendapatkan gambaran yang jelas mengenai proses implementasi tindakan suatu penelitian dari awal hingga akhir. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini meliputi Return Saham sebagai variabel dependen. CSR, Green Investment, dan Green Credit sebagai variabel independen. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dari penelitian ini, sebagai berikut:

**Gambar 2. 1 Kerangka Pikir**



## 2.5 Pengembangan Hipotesis

### 2.5.1 Pengaruh CSR Terhadap Return Saham

Corporate Sosial Responsibility adalah tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para stakeholder terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya (Firdani dan Rosyati, 2022). Pengungkapan kegiatan CSR perusahaan menjadi salah satu sinyal positif bahwa perusahaan akan lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya, jika memberikan kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat ( Brown & Folrstelr, 2013 ; Ikrima & Asrori, 2020;). Program CSR diharapkan dapat memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan taraf hidup di lingkungan sekitar perusahaan yang pada akhirnya masyarakat sekitar perusahaan dapat menerima keberadaan perusahaan tersebut di lingkungannya (Sitepu, 2019). Hasil penelitian yang di lakukan oleh Fathihani, Rendyantini, Saputri, Dan Wijayanti (2023) menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tapokabkab dan Rosyati (2023) yang menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Zachriani, Nurdin Dan Kasim (2023) yang menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Zelyun Li, Siao-Yun Wei, Liang Chunyan, Mahfod Mobarak N. Aldoseri, AbdulQadus & Sanil S. Hishan (2021) juga mengungkapkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Berdasarkan penjelasan yang sudah diuraikan, maka disusun hipotesis pertama penelitian ini sebagai berikut :

**H1 : “Diduga CSR berpengaruh signifikan terhadap Return Saham”**

### **2.5.2 Pengaruh Green Investment Terhadap Return Saham**

Green Investment didefinisikan sebagai suatu upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengelola lingkungan (Chariri et al., 2018 dalam Dani dan Harto2022). Green Investment merupakan upaya preventif entitas bisnis dalam melestarikan lingkungan dan mengurangi dampak atas aktivitas perusahaan dengan melakukan pembiayaan pro lingkungan. Penerapan green investment merupakan salah satu strategi perusahaan guna meningkatkan keuntungan tanpa merusak lingkungan hidup. Green Investment dapat memberikan legitimasi masyarakat terhadap perusahaan, hal ini karena perusahaan berupaya untuk berorientasi sesuai norma yang berlaku pada masyarakat dan lingkungan. Apabila perusahaan telah mendapatkan legitimasi masyarakat maka kegiatan bisnis dari perusahaan akan didukung oleh masyarakat sehingga profitabilitas perusahaan akan mengalami peningkatan. Penelitian yang di lakukan oleh Yatiek dan Tandika (2019) menunjukkan bahwa Indeks Green Investment secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan indeks SRIKEHATI periode 2014 - 2017. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Zeyun Li et al., (2021) yang menunjukkan bahwa Green Investment berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham pada industri tertentu. Berdasarkan penjelasan yang sudah diuraikan, maka disusun hipotesis pertama penelitian ini sebagai berikut :

H2 : “Diduga Green Investment berpengaruh signifikan Terhadap Return Saham”

### **2.5.3 Pengaruh Green Credit Terhadap Return Saham**

Meningkatnya kesadaran publik mengenai lingkungan menciptakan sebuah tren baru dimana banyak perusahaan berusaha untuk menerapkan dan menciptakan produk-produk ramah lingkungan. Hal inilah yang akhirnya menginspirasi berbagai bisnis untuk mengembangkan kredit hijau (green credit) Karena sistem green credit diyakini merupakan cara yang baik untuk

mengurangi risiko dan membuat citra publik yang positif untuk dapat menarik investor yang peduli dengan isu – isu terkait lingkungan dan sosial sehingga dapat berkontribusi terhadap Return Saham. Perusahaan yang memiliki citra baik dalam hal berkelanjutan dapat menarik para investor yang memprioritaskan faktor – faktor lingkungan dan sosial sehingga dapat mengarah pada permintaan yang lebih tinggi terhadap saham. Jika harga saham naik Karena permintaannya yang meningkat, return saham juga akan meningkat. Penelitian mengenai Green Credit telah dilakukan oleh Zeyun Li et al., (2021) yang menunjukkan bahwa Green Credit berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham pada industri tertentu. Berdasarkan penjelasan yang sudah diuraikan, maka disusun hipotesis ketiga penelitian ini sebagai berikut :

**H3 : “Green Credit berpengaruh signifikan terhadap Return Saham”**