

PENGARUH VARIABEL ISLAMIC SOCIAL REPORTING (ISR) DAN RETURN ON EQUITY (ROE) TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI VARIABEL INTERVENING BETA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERINDUSTRIAN YANG TERCATAT DI ISSI PERIODE 2018-2020)

Nimas Dewi Lestari¹, Aris Zulianto² Mifta Hulaika³

Sekolah Tinggi Agama Islam Attanwir Bojonegoro, Fakultas Ekonomi Program Studi Ekonomi Syariah
Nimasdewilestari31@gmail.com, zulianto571@gmail.com, miftahulaikah@gmail.com
rianti.intanpratiwi@gmail.com

Abstract : Investors invest funds to obtain as much profit (return) as possible. However, in addition to getting returns, investors will also get risks due to external and internal factors of the issuer. Therefore, investors need to analyze an issuer before making an investment, both internally and externally. This study aims to determine the effect of Islamic Social Reporting (ISR) and Return on Equity (ROE) variables directly on stock returns and indirectly on stock returns through intervening beta stock variables in industrial sector companies listed in ISSI for the 2018-2020 period. This research uses a quantitative approach. The sampling process uses purposive sampling techniques, with a total sample of 66 industrial sector companies. The data analysis method used is the path analysis test. The results of this study show that (1) ISR does not have a significant positive influence on stock beta (2) ROE does not have a significant effect on stock beta (3) ISR does not have a significant positive influence on stock returns (4) ROE has a significant influence on stock returns (5) Stock beta has no significant effect on stock returns (6) ISRs do not have a significant effect on stock returns through beta intervening variables (7) ROE has no significant effect on stock returns through the variable intervening beta of shares.

Abstract : Investor menginvestasikan modalnya dengan harapan memperoleh keuntungan (return) sebanyak-banyaknya. Namun, selain mendapatkan return investor juga akan mendapatkan risiko akibat faktor eksternal maupun internal emiten. Oleh karena itu, investor perlu menganalisa suatu emiten sebelum melakukan investasi, baik dari segi internal maupun eksternal emiten. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel Islamic Social Reporting (ISR) dan Return on Equity (ROE) secara langsung terhadap return saham dan secara tidak langsung terhadap return saham melalui variabel intervening beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Proses pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, dengan total sampel sebanyak 66 perusahaan sektor perindustrian. Metode analisis data yang digunakan yaitu uji path analysis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) ISR tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap beta saham (2) ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham (3) ISR tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham (4) ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham (5) Beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham (6) ISR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham melalui variabel intervening beta saham (7) ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham melalui variabel intervening beta saham.

Keywords/kata kunci: Islamic Social Reporting (ISR), Return on Equity (ROE), Return Saham, Beta Saham.

PENDAHULUAN

Kemajuan pasar modal syariah di Indonesia ditunjukkan salah satunya melalui gebrakan inovasi yang diluncurkan ke pasar modal pada 12 Mei 2011 yang dinamakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Meskipun baru bergabung dalam indeks saham selama satu dekade lebih, pertumbuhan indeks ISSI ini cukup signifikan. Berdasarkan data dari IDX pasar modal, hingga Juni 2021 tingkat kapitalisasi pasar modal syariah mencapai 47.18% atau sebesar Rp. 171.95 Triliun dengan proporsi jumlah saham sebanyak 60.25%, hal ini dapat dilihat dari total saham yang tergabung dalam saham syariah yaitu sebesar 453 saham dari seluruh total saham yang terdapat di pasar modal. [1] Salah satu sektor saham yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang menunjukkan kinerja positif secara year to date pada masa pandemi adalah saham emiten sektor perindustrian. Hal ini dapat dilihat dari tingkat rata-rata return saham sektor perindustrian yang tercatat di ISSI dari tahun 2018-2020.

Tabel 1 Rata-Rata *Return* Saham Sektor Perindustrian ISSI Tahun 2018-2020

Tahun	2018	2019	2020
<i>Retur</i> saham	5.8%	-16.0%	4.6%

Sumber: idx.co.id (data diolah peneliti)

Dalam kegiatan investasi selain mendapatkan *return*, investor juga akan menanggung risiko akan adanya kemungkinan bahwa tingkat *return* investasi tidak sesuai dengan yang diharapkan. *Return* saham dapat dikatakan sebagai pengembalian dana investasi. Tingkat *return* saham yaitu perbandingan perubahan harga saham pada suatu periode (t) dengan harga saham periode sebelumnya (t-1). Jika perubahan harga saham sangat tinggi, maka *return* yang akan didapatkan investor akan tinggi pula dan sebaliknya. Semakin besar tingkat *return* saham yang ingin diperoleh investor, maka risiko terhadap investasi tersebut juga semakin tinggi. Risiko dalam investasi dibagi menjadi dua macam yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko sistematis dapat diperkirakan melalui beta saham yang secara teoritis berimplikasi linear dan positif dengan *return* saham.

Untuk menghindari risiko dalam kegiatan investasi, investor perlu melihat dan menganalisis variabel yang menyebabkan fluktuasi dari *return* saham, salah satunya yaitu analisis internal perusahaan dari segi kondisi keuangan perusahaan. Analisis ini dapat dilakukan dengan menganalisis beberapa rasio keuangan, salah satunya yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang diterapkan investor untuk melihat prospek emiten dalam menghasilkan profit/laba di masa mendatang. [2] Dua rasio profitabilitas utama yang umumnya digunakan adalah *return* on assets (ROA) dan *return* on equity (ROE). ROA digunakan untuk menginterpretasikan seberapa maksimal aset-aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba, sedangkan ROE digunakan untuk menginterpretasikan kapabilitas emiten dalam menghasilkan profit dari modal para pemegang saham. [3]

Pada masa sekarang, perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan laba yang besar (profit), tetapi juga diharapkan memiliki kepedulian tentang lingkungan yang ada meliputi kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat. Hal ini, dikarenakan pandangan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki komitmen dalam hal ekonomi dan hukum terhadap pemegang saham (shareholder), akan tetapi juga komitmen terhadap stakeholder. Tanggung jawab perusahaan dalam hal lingkungan dan masyarakat inilah yang dinamakan tanggung jawab sosial perusahaan atau Corporate Social Responsibility (CSR). Dalam pandangan syariah pengungkapan CSR ini bisa dikenal dengan sebutan Islamic Social Reporting (ISR).

Islamic Social Reporting (ISR) adalah tingkat rasio dari aktualisasi kinerja sosial yang memuat beberapa poin dalam kriteria CSR yang telah diresmikan oleh AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions). [4] CSR mengindikasikan bahwa komitmen emiten harus berlandaskan pada perspektif sosial, ekonomi, dan lingkungan. Maka dari itu, emiten bisa memanfaatkan informasi CSR sebagai salah satu competitive advantage yang dimiliki oleh emiten, dimana selanjutnya informasi tersebut bisa dimanfaatkan untuk sebuah rujukan yang menjadi referensi bagi investor maupun calon investor ketika memutuskan suatu investasi.

Melihat dari tabel 1 di atas, dapat disimpulkan bahwa *return* saham emiten sektor perindustrian pada tahun 2018-2020 mengalami fluktuasi. *Return* saham yang dihasilkan pada tahun 2019 menurun secara signifikan, namun pada tahun berikutnya secara signifikan tingkat *return* yang dihasilkan sektor perindustrian meningkat. Selain itu, berdasarkan berita yang dirilis dalam Kontan.co.id, mengungkapkan bahwa saham sektor perindustrian merupakan saham yang diperkirakan akan meningkat secara signifikan bersamaan dengan aktivitas infrastruktur dan manufaktur yang mulai pulih dan berjalan. [5] Perkembangan saham emiten sektor perindustrian ini berimplikasi terhadap harga dan *return* saham yang dihasilkan. Sehingga investasi pada saham emiten sektor perindustrian merupakan salah satu hal yang bisa dipertimbangkan untuk penyaluran dana investor. Namun, sektor perindustrian merupakan sektor yang memiliki dampak terhadap lingkungan sekitar aktivitas usaha dilakukan. Oleh karena itu perusahaan harus memenuhi kewajiban-kewajiban kepada stakeholder-nya, agar perusahaan dapat melakukan kegiatannya secara berkelanjutan dan tidak merugikan kepentingan para stakeholder-nya.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis berkeinginan untuk mengulas secara lanjut mengenai faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham sehingga setiap tahunnya terus terjadi lonjakan yang positif akan pertumbuhan investor pasar modal. Oleh karena itu, penulis mengangkat tema *return* saham tersebut dengan judul "Pengaruh Variabel Islamic Social Reporting (ISR) dan *Return* on Equity (ROE) Terhadap *Return*

Saham Melalui Variabel Intervening Beta Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Perindustrian yang Tercatat di ISSI Periode 2018-2020”.

TINJAUAN TEORETIS

Return Saham

Tujuan utama setiap orang melakukan investasi adalah memperoleh laba yang sebesar-besarnya. Tingkat laba dari investasi dikenal dengan *return*. *Return* dalam investasi dapat dikatakan sebagai nilai remunerasi atas biaya atau hasil yang didapat dari aktivitas investasi atau bisa dikatakan sebagai keuntungan yang didapatkan oleh investor dari suatu investasi. [6] *Return* dalam kegiatan investasi bersumber dari dua faktor utama, yaitu yield dan capital gain (loss). [7] Yield adalah faktor utama *return* yang merefleksikan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Ketika investor melakukan investasi atau membeli saham, yield ini dapat dilihat dari besarnya tingkat dividen yang didapatkan oleh investor. Sedangkan capital gain (loss) sebagai faktor kedua dari *return* adalah persentase naik turunnya harga dari suatu surat berharga (baik berupa saham maupun obligasi), yang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian bagi investor, atau dapat diartikan, capital gain (loss) merupakan perubahan harga sekuritas. Secara matematis *return* total suatu investasi bisa dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = Tingkat *return* saham i

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Beta Saham

Risiko dalam kegiatan investasi pada pasar modal diklasifikasikan menjadi dua macam, salah satunya yaitu risiko sistematis. Risiko sistematis menyatakan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Risiko sistematis memiliki keterkaitan dengan harga sekuritas di pasar modal. [8] Risiko sistematis merujuk pada risiko ketidakpastian kondisi pasar yang akan mempengaruhi setiap sektor perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa dalam setiap investasi, investor tentu tidak dapat menghindari risiko yang akan terjadi. Pengukuran risiko sistematis ini dapat menggunakan koefisien beta. [9]

Menurut Husnan, beta merupakan suatu rasio yang mengukur volatilitas tingkat pengembalian suatu saham atau portofolio terhadap tingkat pengembalian pasar. [10] Volatilitas dapat diartikan sebagai tingkat fluktuasi dari tingkat *return-return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Beta (β) juga dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio terhadap risiko pasar. CAPM (Capital Asset Pricing Model) menyatakan bahwa beta adalah instrumen yang digunakan untuk mengukur risiko secara signifikan, dan terdapat hubungan yang positif dan linear antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan beta. [3] Pengukuran risiko sistematis portofolio adalah sebagai berikut:

$$\beta = \frac{N \sum Rm \cdot Ri - (\sum Rm)(\sum Ri)}{N \sum Rm^2 - (\sum Rm)^2}$$

Keterangan:

B = Beta

N = Jumlah Data

R_i = *Return* Saham

R_m = *Return* Pasar

Hubungan yang terjadi antara risiko pasar dan tingkat pengembalian (*return*) bersifat linier dan searah. CAPM menjelaskan bahwa ketika risiko yang didapatkan para pemegang saham tinggi, maka *return* saham yang didapatkan juga semakin tinggi pula atau dengan kata lain “High Risk, High *Return*”, di mana tingkat risiko yang tinggi, akan mendatangkan *return* yang tinggi. [11] Hal ini disebabkan risiko pasar memiliki keterkaitan dengan volatilitas harga saham pada jenis atau kelompok tertentu yang berasal dari pandangan investor terhadap volatilitas tingkat *return* yang ingin dicapai. Jadi, berdasar pada teori CAPM tersebut, tingkat beta suatu perusahaan dan *return* yang diharapkan memiliki kesetaraan atau dapat dikatakan bahwa CAPM menginterpretasikan hubungan yang konstan antara risiko sistematis dengan *return* yang diharapkan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara beta saham terhadap *return* saham.

Islamic Social Reporting (ISR)

Menurut Haniffa, ISR (Islamic Social Reporting) merupakan kriteria pelaporan kinerja sosial perusahaan yang berprinsip syariah yang disempurnakan berdasarkan standar pelaporan berdasarkan Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institution (AAOIFI). [4] Menurut AAOIFI, ISR adalah indeks pelaporan dari seluruh aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk memenuhi kepentingan religius, ekonomi, hukum, etika, dan discretionary responsibilities sebagai lembaga yang baik bagi individu maupun institusi. Islamic Social Reporting ialah suatu wujud komitmen secara sosial suatu perusahaan yang bertautan dengan landasan Islam. [12]

Informasi tentang pengungkapan ISR merupakan hal yang sangat dibutuhkan investor dalam membuat keputusan, terutama investor yang melakukan investasi berdasarkan prinsip syariah. Oleh karena itu, investor ketika melakukan investasi harus membuat analisis secara intensif tentang latar belakang perusahaan, baik dalam aspek internal maupun eksternal perusahaan. Indeks ISR merupakan kumpulan poin-poin pengungkapan yang digunakan sebagai indikator untuk melaporkan kinerja sosial perusahaan bisnis yang berlandaskan prinsip syariah. Haniffa dalam penelitiannya menciptakan lima tema pengungkapan dalam indeks ISR, yaitu tema pendanaan dan investasi, tema produk dan jasa, tema karyawan, tema masyarakat, dan tema lingkungan hidup. Kemudian penelitian tersebut dikembangkan oleh Othman, dengan menambahkan satu tema pengungkapan yaitu tema tata kelola perusahaan. [12]

Perhitungan indeks ISR dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$ISR = \frac{\sum Xi}{ni}$$

Keterangan:

ISR = *Islamic Social Reporting*
 $\sum Xi$ = Jumlah item yang diungkapkan
ni = Total item dalam kriteria

Ketika poin yang tertera dalam indeks ISR tercantum dalam data perusahaan maka diberikan nilai 1 dan diberikan nilai 0 apabila sebaliknya. Kemudian nilai-nilai tersebut ditotal secara keseluruhan.

Secara teoritis, pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan aspek penting dalam mempengaruhi nilai keterbukaan informasi perusahaan dan risiko harga sahamnya. [13] Oleh karena itu, sebagai investor salah satu faktor penting yang harus dicermati dalam berinvestasi adalah Islamic Social Reporting (ISR) yang dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan. Ketika perusahaan tidak memberikan laporan terkait kegiatan yang dilakukan, investor akan ragu untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut, karena banyak kegiatan yang kemungkinan mengandung risiko yang dapat menyebabkan kerugian bagi investor.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Jogiyanto menjabarkan bahwa laporan yang diterbitkan oleh perusahaan itu bagaikan suatu informasi yang memberikan isyarat bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. [14] Jika informasi tersebut memuat nilai positif, maka diharapkan pasar akan memberikan respon yang serupa ketika informasi telah masuk dalam pasar. Tujuan penyampaian sinyal ini adalah untuk mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan kebijakan berdasarkan standar akuntansi yang berlaku serta terbebas dari kecurangan. Publikasi sinyal melalui laporan tahunan ini dapat memberikan pengaruh dalam keputusan investor untuk memilih saham yang akan diinvestasikan. Ketika permintaan investor terhadap saham pada suatu perusahaan meningkat, maka harga saham yang diberikan juga akan meningkat, hal ini kemudian akan meningkatkan proporsi beta saham perusahaan.

Berdasarkan pandangan ekonomi, emiten akan mempublikasikan suatu informasi, hanya ketika informasi tersebut bisa meningkatkan nilai perusahaan. Salah satunya adalah program Islamic Social Reporting (ISR). Perusahaan yang mengungkapkan aktivitas perusahaan dalam indeks ISR akan mengantongi validasi dari masyarakat, yang akhirnya dapat meminimalisir pertikaian antara masyarakat dan perusahaan, hal ini dilakukan untuk membangun image positif bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan profit perusahaan. [12] Berdasarkan hasil uraian tersebut di atas, hipotesis yang diajukan adalah secara langsung terdapat pengaruh positif signifikan antara ISR dengan beta saham dan *return* saham perusahaan. Dan secara tidak langsung melalui beta saham, ISR memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Return on Equity (ROE)

Rasio profitabilitas ialah tingkat rasio yang digunakan untuk mengenali kapabilitas emiten dalam mendatangkan profit selama periode tertentu dan juga memberikan interpretasi terkait kapabilitas manajemen dalam melakukan kegiatan operasinya. [15] Profitabilitas memiliki kedudukan yang penting dalam usaha

menjaga tingkat laba perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan, profitabilitas dapat menginterpretasikan kondisi perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, setiap perusahaan akan terus-menerus berusaha menambah tingkat profitabilitasnya. Salah satu rasio profitabilitas yang umumnya digunakan dalam analisis rasio keuangan emiten yaitu *return on equity* (ROE).

Return on equity adalah tingkat rasio antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* dapat dikatakan sebagai tingkat rasio atas penghasilan (income) yang akan didapatkan para pemegang saham dari modal yang diinvestasikan. [16] *Return on equity* dapat dihitung dengan formula:

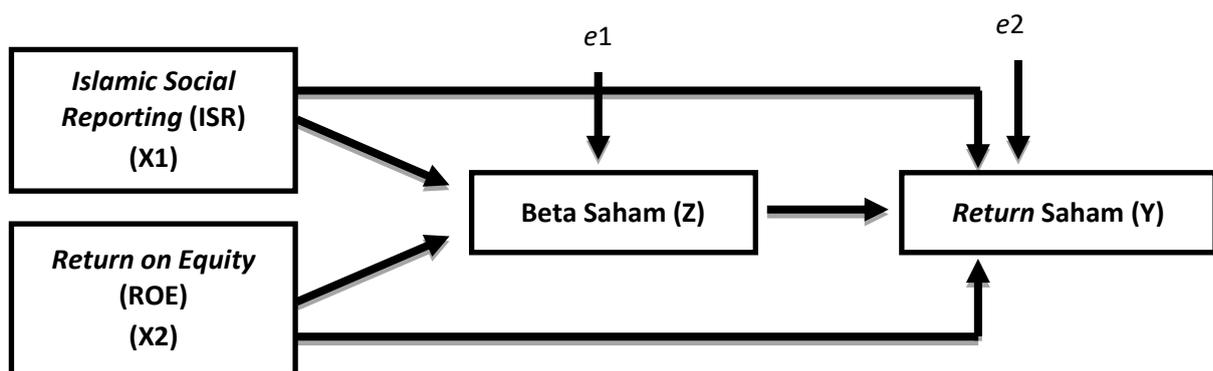
$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Return on equity yang tinggi merefleksikan bahwa perusahaan mampu menggunakan modalnya secara efektif serta mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Semakin besar ROE suatu perusahaan berarti earning perusahaan juga akan meningkat sehingga perusahaan dianggap semakin menguntungkan. Investor cenderung akan memilih saham yang memiliki tingkat ROE tinggi, hal ini disebabkan investor tentu berkeinginan untuk mendapatkan timbal balik yang lebih besar di masa mendatang karena tingkat ROE yang tinggi berarti earning perusahaan tersebut juga tinggi. Hal inilah yang dapat membangkitkan keinginan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan naik, yang selanjutnya akan berimplikasi terhadap harga saham perusahaan yang meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan *return* saham dan beta saham yang dihasilkan, karena perhitungan *return* saham dan beta saham didasarkan pada perbandingan harga saham suatu perusahaan terhadap harga saham pasar (IHSG).

METODE PENELITIAN

Menurut Hardani, hakikat metode penelitian ialah suatu prosedur ilmiah yang digunakan untuk menemukan data/informasi menurut aslinya dan bukan menurut yang seharusnya, dengan target dan faedah tertentu. [17] Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif. Berdasarkan tujuan dari penelitian, penelitian ini termasuk dalam penelitian eksplanatif, yaitu metode penelitian yang bermaksud untuk menjabarkan hubungan sebab-akibat (kausalitas) antara satu variabel dengan lainnya (variabel X dan variabel Y). [18] Untuk menjabarkan hubungan kausalitas ini, maka harus dibuat dan dilaksanakan observasi dan kuantifikasi yang sangat seksama terhadap variabel-variabel penelitiannya.

Penelitian ini akan menjelaskan mengenai pengaruh antara variabel Islamic Social Reporting (ISR), *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham melalui beta saham dengan menggunakan teknik analisis jalur (path analysis). Model path analysis (analisis jalur) digunakan untuk menganalisa pola hubungan yang terdapat di antara variabel penelitian. Model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen). [19] Untuk lebih jelasnya model jalur dalam penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Model Diagram Jalur

Keterangan:

1. Variabel independen *exogenous*:
 X_1 : Islamic Social Reporting (ISR)
 X_2 : Return on Equity (ROE)
2. Variabel *endogenous* perantara (*intervening*):
 Z : Beta Saham
3. Variabel dependen *endogenous*:

Y : *Return Saham*

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode observasi, *literature review* dan dokumentasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI tahun 2018-2020 dengan jumlah keseluruhan yaitu 38 perusahaan. Teknik penetapan atau penarikan sampel dalam penelitian ini memanfaatkan salah satu teknik non probability sampling yaitu teknik purposive sampling, yang merupakan teknik penetapan atau penarikan sampel berdasarkan peninjauan dan standar tertentu. [20] Adapun standar yang dipakai dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor perindustrian yang tergabung dalam ISSI selama periode penelitian tahun 2018-2020.	38
2	Perusahaan itu secara konstan tergabung dalam sektor perindustrian selama periode penelitian tahun 2018-2020.	30
3	Perusahaan tersebut memiliki data saham selama periode 2017-2020.	26
4	Perusahaan tersebut menerbitkan <i>annual report</i> dan laporan keuangan lengkap dengan mata uang rupiah selama periode penelitian tahun 2018-2020.	22

Berdasarkan *purposive sampling* yang telah dilakukan, maka sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah 22 perusahaan sektor perindustrian yang konsisten terdaftar selama periode 2018-2020. Berikut daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3 Daftar Sampel Perusahaan Sektor Perindustrian Yang Tercatat Pada ISSI Periode 2018-2020

No.	Kode	Nama Emiten	No.	Kode	Nama Emiten
1	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesia Tbk.	12	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk.
2	APII	Arita Prima Indonesia Tbk.	13	LION	Lion Metal Works Tbk.
3	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	14	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk.
4	ASGR	Astra Graphia Tbk.	15	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
5	BMTR	Global Mediacom Tbk.	16	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.
6	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	17	MLPL	Multipolar Tbk.
7	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.	18	SCCO	Shield on Service Tbk.
8	JECC	Jembo Cable Company Tbk.	19	TIRA	Surya Pertiwi Tbk.
9	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	20	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
10	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	21	UNTR	United Tractors Tbk.
11	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	22	VOKS	Voksel Electric Tbk.

Sumber: idx.co.id (data diolah peneliti)

Berdasarkan hipotesis yang ditentukan dalam penelitian ini, maka analisis data yang digunakan adalah uji analisis jalur (*path analysis*). Untuk memudahkan pelaksanaan analisis data, maka penulis menggunakan alat bantu SPSS *windows versi 25*. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahapan diantaranya yaitu, uji asumsi klasik, dan uji path analysis yang terdiri dari uji analisis regresi pada koefisien jalur dan uji pengaruh tidak langsung menggunakan sobel test.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

- A. Uji Asumsi Klasik
 1. Uji Normalitas Data

Tabel 4 Uji Normalitas One Sample Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.28635161
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.071
Test Statistic		.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.095 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan hasil uji One Sample Kolmogorov Smirnov di atas yang ditunjukkan oleh tabel dapat diketahui bila nilai Asymp. Sig > α (0,05). Nilai Asymp. Sig pada Tabel sebesar 0,095 > 0,05. Artinya model penelitian ini memiliki data yang berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-.098	.207		-.474	.637		
	ISR	.000	.008	-.004	-.031	.976	.991	1.009
	ROE	.007	.002	.359	3.016	.004	.988	1.012
	Beta	.021	.065	.038	.322	.749	.998	1.002

a. Dependent Variable: Return

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa angka VIF yang dihasilkan seluruh variabel dalam uji ini kurang dari 10 atau nilai tolerance di atas 0.10 atau 10%. Artinya tidak ada korelasi yang terlalu tinggi di antara variabel independen, maka dapat dikatakan bila model penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

3. Uji Heterskedastisitas

Tabel 6 Uji Heteroskedastisitas (Spearman's Rho)

		Correlations				
		ISR	ROE	Beta	Unstandardized Residual	
Spearman's rho	ISR	Correlation Coefficient	1.000	.013	.057	.045
		Sig. (2-tailed)	.	.917	.649	.719
		N	66	66	66	66
	ROE	Correlation Coefficient	.013	1.000	.118	.034
		Sig. (2-tailed)	.917	.	.343	.788
		N	66	66	66	66
	Beta	Correlation Coefficient	.057	.118	1.000	-.047
		Sig. (2-tailed)	.649	.343	.	.706
		N	66	66	66	66
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.045	.034	-.047	1.000	
	Sig. (2-tailed)	.719	.788	.706	.	
	N	66	66	66	66	

Berdasarkan uji Spearman's Rho di atas, nilai signifikansi atau Sig. (2- tailed) lebih besar dari nilai 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat masalah atau gejala heteroskedastisitas. Artinya model regresi yang

dipakai untuk penelitian ini layak untuk dilakukan.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 7 Uji Autokorelasi Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.363 ^a	.132	.090	.293198	2.286

a. Predictors: (Constant), Beta, ISR, ROE

b. Dependent Variable: Return

Berdasarkan output tersebut, Nilai DW yang dihasilkan adalah 2.286. nilai ini kemudian akan dibandingkan dengan nilai dari DU dengan alpha 5%, jumlah sampel sebanyak 66 dan jumlah variabel independen 3 (k = 3), maka didapatkan tabel DU yaitu 1,6974. maka dapat disimpulkan bahwa $1,6974 < 2,286 < 2,3026$, jadi dapat dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi.

B. Path Analysis (Uji Analisis Jalur)

Analisis jalur (path analysis) merupakan perluasan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*). [20] Path analysis dalam penelitian ini digunakan untuk menjawab hipotesis pertama sampai kelima. Sebelum menguji path analysis salah satu hal yang harus dilakukan adalah membuat persamaan struktural. Berdasarkan model diagram jalur yang telah dibuat dalam penelitian ini, terdapat dua persamaan struktural yaitu sebagai berikut:

$$Z = \rho ZX_1 + \rho ZX_2 + \epsilon_1 \quad \text{(Persamaan Substruktural 1)}$$

$$Y = \rho YX_1 + \rho YX_2 + \rho YZ + \epsilon_2 \quad \text{(Persamaan Substruktural 2)}$$

Keterangan:

X_1 = Islamic Social Reporting (ISR)

X_2 = Return on Equity (ROE)

Y = Return Saham

Z = Beta Saham

ϵ = Galat (error)

ρ = Koefisien Jalur

Kriteria pengujian hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Nilai t_{tabel} dilihat pada taraf signifikansi 0,05 dimana $df = \text{Jumlah sampel} - \text{Jumlah variabel} = 66 - 2 = 64$. Oleh karena itu, nilai t_{tabel} pada $df = 64$ adalah 1,997. apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima, sedangkan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis ditolak. Nilai masing-masing koefisien regresi diketahui melalui hasil perhitungan SPSS Statistic 25.0 For Windows.

1. Persamaan Model Struktur 1

a. Uji T

Tabel 8 Uji T ISR dan ROE terhadap Beta Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.652	.395		1.651	.104
	ISR	.000	.015	-.001	-.009	.993
	ROE	.002	.005	.050	.393	.696

a. Dependent Variable: BETA SAHAM

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} kurang dari nilai t_{tabel} dan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil uji tersebut, menunjukkan bahwa variabel ISR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham dan variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018- 2020.

b. Koefisien Determinasi

Tabel 9 Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.050 ^a	.002	-.029	.570391

a. Predictors: (Constant), ROE, ISR

b. Dependent Variable: BETA SAHAM

Berdasarkan hasil di atas dapat dilihat bahwa nilai R Square yang dihasilkan adalah sebesar 0,002, hal ini menunjukkan bahwa sumbangan pengaruh ISR dan ROE terhadap Beta saham adalah 0,2%. Sementara itu, sebesar 99,8% merupakan kontribusi dari variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam model persamaan. Sementara itu, untuk nilai e1 dapat dicari dengan rumus $e1 = \sqrt{(1 - 0,002)} = 0,998$.

2. Persamaan Model Struktur 2

a. Uji T

Tabel 10 Uji T ISR, ROE dan Beta Saham terhadap Return Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.098	.207		-.474	.637
	ISR	.000	.008	-.004	-.031	.976
	ROE	.007	.002	.359	3.016	.004
	BETA SAHAM	.021	.065	.038	.322	.749

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa dari ketiga variabel yang diuji, hanya variabel ROE yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel ISR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan Beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

b. Koefisien Determinasi

Tabel 10 Koefisien Determinasi Model Summary^b

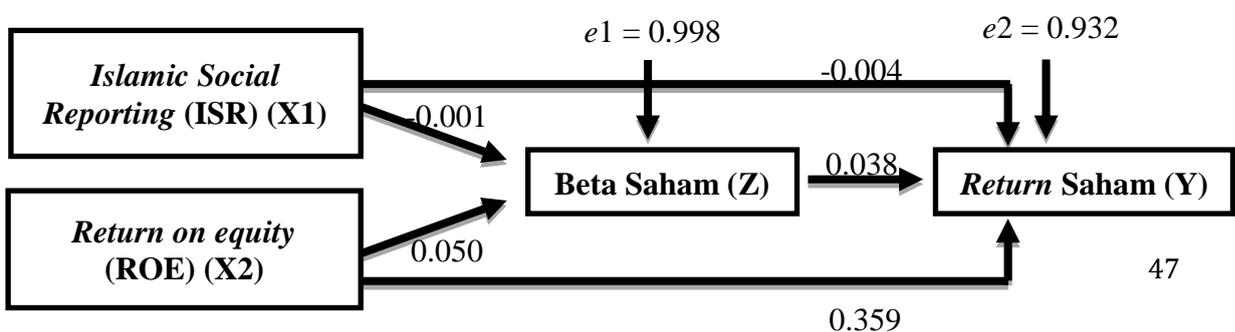
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.363 ^a	.132	.090	.293198

a. Predictors: (Constant), BETA SAHAM, ISR, ROE

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dari hasil output di atas dapat dilihat bahwa nilai R Square yang dihasilkan adalah sebesar 0,132, maka kemampuan persamaan regresi tersebut dalam menginterpretasikan penelitian ini adalah 13,2%. Dan sebesar 86,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam model persamaan. Sementara itu, untuk nilai e2 dapat dicari dengan rumus $e2 = \sqrt{(1 - 0,132)} = 0,932$.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi persamaan model struktur 1 dan 2 diperoleh model jalur sebagai berikut:



Gambar 2 Diagram Jalur Kedua Model Persamaan

Berdasarkan gambar diagram di atas, dapat disimpulkan persamaan strukturalnya sebagai berikut:

$$Z = -0.001X_1 + 0.050X_2 + 0.998$$

$$Y = -0.004X_1 + 0.359X_2 + 0.038Z + 0.932$$

3. Uji pengaruh tidak langsung

Berikut adalah hasil pengujian pengaruh tidak langsung untuk hipotesis 6 dan 7:

a. Uji pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) terhadap *return* saham melalui variabel *intervening* beta saham

Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung variabel ISR terhadap *return* saham melalui variabel *intervening* beta saham dapat melalui perhitungan perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $-0,001 \times 0,038 = -0,000038$. maka pengaruh total yang diberikan oleh X1 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,004 + (-0,000038) = -0,004038$. berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar $-0,004$ dan pengaruh tidak langsung sebesar $-0,000038$ yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh secara langsung, hasil ini menunjukkan bahwa X1 melalui Z tidak mempunyai pengaruh terhadap Y. Berdasarkan dari uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel ISR melalui beta saham tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

b. Uji pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham melalui variabel *intervening* beta saham

Pengaruh tidak langsung variabel ROE terhadap *return* saham melalui variabel *intervening* beta saham dapat melalui perkalian antara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $0,050 \times 0,038 = 0,0018$. maka pengaruh total yang diberikan oleh X1 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu $0,359 + 0,0018 = 0,3608$. berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar $0,359$ dan pengaruh tidak langsung sebesar $0,0018$ yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh secara langsung, hasil ini menunjukkan bahwa X2 melalui Z tidak mempunyai pengaruh terhadap Y. Berdasarkan dari uji hipotesis di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel ROE melalui beta saham tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Pembahasan

A. Pengaruh *Islamic Social Reporting* (ISR) Terhadap Beta Saham

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Islamic Social Reporting* (ISR) tidak memberikan pengaruh positif signifikan terhadap beta saham dan hasil uji t menunjukkan bahwa koefisien variabel ISR negatif, sehingga ketika pengungkapan ISR perusahaan naik atau bertambah maka beta saham perusahaan akan menurun. Hipotesis yang diajukan adalah adanya pengaruh positif signifikan variabel ISR terhadap beta saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak atau ISR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien variabel ISR negatif. Hal ini mendukung teori stakeholder yang mengungkapkan bahwa antara corporate social performance dan risiko perusahaan memiliki hubungan yang negatif. [12] Secara umum, risiko perusahaan dapat dijelaskan sebagai potensi kehilangan nilai perusahaan sebagai akibat dari ketidakpastian mengenai hasil atau peristiwa di masa depan. Sehingga pengungkapan terkait praktik social responsibility yang benar dalam jangka panjang dapat mengurangi adanya risiko perusahaan.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, diketahui bahwa perusahaan yang mengungkapkan indeks ISR dalam laporan tahunan masih sedikit. Melihat dari minimnya pengungkapan indeks ISR yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, tentu membuat investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut tidak mengekspos kegiatan sosial yang telah dilakukan selama satu periode. Hal inilah yang menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena kemungkinan perusahaan melakukan kegiatan yang mengandung risiko yang menyebabkan kerugian bagi investor.

Berdasarkan nilai beta saham yang dihasilkan, kuantitas dari indeks ISR yang diungkapkan perusahaan tidak diikuti dengan nilai beta saham yang konstan. Seperti perusahaan dengan kode saham APII, ARNA, ASGR,

BMTR ICON, KBLM, dan MFMI, perusahaan tersebut secara konstan pada periode penelitian yaitu 2018-2020 mengungkapkan indeks ISR dengan kuantitas yang sama setiap tahunnya. Namun, tingkat beta saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut berfluktuasi naik dan turun. Berdasarkan hal tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa beberapa penyebab pengungkapan indeks ISR tidak berpengaruh terhadap beta saham adalah karena rendahnya motivasi perusahaan untuk mengungkapkan kegiatan sosial dalam bentuk indeks ISR dan pengungkapan informasi atas ISR masih menggunakan standar yang berbeda tiap perusahaan sehingga menyebabkan perbedaan asumsi dalam setiap penelitian.

Faktor lain yang menyebabkan investor tidak memperhatikan pengungkapan ISR adalah kegiatan ISR ataupun CSR berfungsi untuk menjaga komitmen dalam jangka panjang, yang mana sinyal berupa pengungkapan ISR ataupun CSR yang diberikan manajemen merupakan sinyal yang sangat sulit diperkirakan nilai ekonomisnya sehingga investor membutuhkan waktu yang lebih lama untuk bereaksi. [21] Sedangkan pada tahun penelitian tersebut, terdapat faktor lain yang menyebabkan indeks ISR tidak berpengaruh terhadap beta saham, salah satunya adalah terdapat peristiwa politik yaitu pemilihan presiden yang berdampak secara makro terhadap perekonomian suatu negara karena akan memberikan gambaran atau arah perekonomian di masa mendatang. [22] Selain itu, perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dan China serta pandemi COVID-19 yang mernyebar menjadikan kondisi pasar modal tidak stabil sehingga mempengaruhi beta saham (risiko sistematis) lebih besar daripada faktor internal perusahaan. [23] Pada saat terjadi kondisi seperti tersebut, para investor lebih memilih untuk mencari capital gain dengan berinvestasi dalam jangka pendek dibandingkan memilih investasi untuk jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaccacheus, Oluwagbemiga & Olugbenga, [24] dan Benlemlih & Bitar, [25] yang tidak ditemukan bukti yang kuat untuk mendukung hubungan antara pengungkapan lingkungan dan risiko sistematis. Sedangkan menurut Sassen, ketika informasi lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan berkualitas, maka tingkat resiko sistematis yang dihasilkan akan semakin rendah, sehingga kepercayaan investor akan meningkat. [26]

B. Pengaruh Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Beta Saham

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham dan hasil uji t menunjukkan bahwa koefisien variabel ROE positif. Hipotesis yang diajukan adalah adanya pengaruh positif signifikan variabel ROE terhadap beta saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak atau ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Apabila melihat dari total data ROE yang menunjukkan 16 dari 22 perusahaan memiliki nilai ROE yang berfluktuasi dari tahun ke tahun, namun nilai tersebut tidak diikuti dengan tingkat fluktuasi beta saham yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi tidak selalu memiliki risiko sistematis yang tinggi. Contohnya pada perusahaan dengan kode AMIN, ASGR, dan TOTO mengalami penurunan nilai ROE selama 3 tahun berturut-turut, namun hal tersebut diikuti dengan kenaikan beta saham. Kemudian perusahaan dengan kode ICON, KBLM, MLIA mengalami penurunan nilai ROE sekaligus penurunan beta saham selama 3 tahun berturut-turut. Sehingga semakin besar ROE tidak menjamin bahwa perusahaan akan memiliki risiko sistematis yang semakin besar juga, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa besar kecilnya nilai ROE tidak mempengaruhi besaran nilai risiko sistematis.

Hal lain yang menyebabkan tidak ada pengaruh ROE terhadap beta saham adalah karena adanya faktor lain yang lebih diperhatikan oleh investor seperti kondisi non-ekonomi yang terjadi selama masa penelitian berlangsung. Sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa investor menilai suatu informasi yang beredar di pasar sebagai good news atau bad news. Dapat dilihat bahwa dalam periode penelitian berlangsung terdapat peristiwa politik yaitu pemilihan umum presiden pada tahun 2019 yang secara tidak langsung akan berdampak pada perubahan kebijakan pemerintah dalam menentukan kebijakan perekonomian negara pada masa mendatang. Menurut Nurlita & Naomi, tingkat kesadaran publik terhadap kondisi politik baik dalam negeri maupun global sudah baik, sehingga investor akan dengan cepat bereaksi terhadap sinyal terkait peristiwa politik. [27] Shen menjelaskan bahwa jika visi dan misi bisnis suatu perusahaan itu sesuai dengan kebijakan pemerintah, maka perusahaan ini akan memperoleh dukungan dalam melaksanakan operasional bisnisnya, sehingga perusahaan akan memperoleh hasil yang diinginkan. [28] Hal sebaliknya ketika suatu bisnis tidak sesuai dengan kebijakan pemerintah, maka hal tersebut dapat merusak nilai lebih perusahaan. Oleh karena itu, biasanya investor cenderung membeli saham perusahaan yang bisnisnya mendapat manfaat dari kebijakan tersebut.

Selain peristiwa politik yang mempengaruhi pasar saham, kondisi pandemi covid-19 yang menyebar pada tahun 2020 juga secara tidak langsung mempengaruhi fluktuasi dalam pasar modal. [29] Kondisi ini berdampak terhadap pasar modal dikarenakan pengeluaran konsumen yang ditekan, sehingga mengakibatkan pendapatan dan laba usaha yang diperoleh dari hasil usaha perusahaan juga menurun. Hal ini kemudian akan berimbas kepada tingkat permintaan saham dan tingkat beta saham yang mengalami fluktuasi. Beta saham merupakan salah satu ukuran risiko sistematis atau indivertible risk atau risiko eksternal, di mana salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah peristiwa makro ekonomi. [30] Oleh karena itu persentase pengaruh antara variabel internal dan eksternal lebih didominasi oleh faktor eksternal. Dalam praktiknya, investor juga lebih sering menggunakan analisis teknikal sebagai analisis untuk mengambil keputusan dalam investasi, karena investor hanya perlu menganalisis kapan fluktuasi harga saham terjadi sehingga investor menemukan waktu yang tepat untuk menjual ataupun membeli saham yang mampu memberikan profit bagi investor.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Nisa Rahma Fadila, [31] Uji Lutfi Fauziah, Riskin Hidayat, dan Dian Anita Sari, [32] Dewi Laraswati, Akbar Yusuf, dan Fitriingsih Amalo, [33] membuktikan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hal tersebut disebabkan karena para investor di Indonesia belum bersikap rasional dengan tidak memanfaatkan informasi akuntansi, sehingga cenderung spekulatif dan hanya mencari keuntungan jangka pendek berupa capital gain dalam melakukan aksi jual beli sahamnya.

C. Pengaruh Islamic social reporting (ISR) terhadap *return* saham

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel Islamic Social Reporting (ISR) tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan hasil uji t menunjukkan bahwa koefisien variabel ISR negatif, yang berarti ketika pelaporan ISR bertambah maka *return* saham yang dihasilkan oleh investor akan berkurang. Hipotesis yang diajukan adalah adanya pengaruh positif signifikan variabel ISR terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak atau ISR tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Pengungkapan CSR tidak signifikan dimungkinkan karena kuantitas dari pelaporan yang dilakukan perusahaan. Kuantitas pengungkapan ISR dalam laporan tahunan perusahaan masih minim. Terdapat 40 item pengungkapan indeks ISR yang seharusnya terdapat pada laporan tahunan, namun rata-rata perusahaan hanya mengungkapkan sebanyak 64% atau 25.70 dari total pengungkapan. Hal inilah yang menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena kemungkinan perusahaan melakukan kegiatan yang mengandung risiko yang menyebabkan kerugian bagi investor. Menurut Hariyanti, pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)/Islamic Social Reporting (ISR) belum dijadikan sebagai salah satu informasi yang dapat menentukan pengambilan keputusan investasi oleh investor seperti yang tercermin dari *return* saham yang diterima perusahaan. [34] Hal ini menandakan bahwa adanya informasi selain pengungkapan ISR yang memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Menurut sudut pandang perspektif biaya peneliti menyimpulkan, pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan menjadi beban yang termasuk dalam biaya operasional perusahaan. Beban perusahaan ini tergolong merugikan investor. ISR merupakan kegiatan yang berdampak pada hasil jangka panjang, sedangkan investor memandang bahwa dalam jangka pendek dan menengah, semakin banyak aktivitas ISR yang diungkapkan maka semakin banyak pula beban yang dikeluarkan perusahaan. [35] Hal ini sesuai dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi pertanggungjawaban sosial akan mendapati adanya biaya pengawasan dan biaya kontrak (biaya keagenan) yang tinggi cenderung akan melaporkan laba bersih rendah atau dengan kata lain akan mengeluarkan biaya-biaya untuk kepentingan manajemen salah satunya biaya yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata masyarakat. [36]

Besarnya biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengimplementasikan kegiatan ISR, namun manfaat yang tidak bisa dirasakan dalam jangka waktu yang pendek membuat banyak investor enggan untuk memperhatikan pengungkapan ISR. Berdasarkan hal tersebut, investor lebih mempertimbangkan dasar informasi laba yang dilaporkan oleh perusahaan, dibandingkan dengan tingkat pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Karena dalam perspektif investor, prospek perusahaan yang baik dilihat dari tingkat laba yang dilaporkan pada periode sekarang.

Hasil penelitian ini linear dengan penelitian yang dilakukan oleh Agus Setyo Utomo yang membuktikan CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham. [37] Andini Nurwulandari, [38] Amelia Septiana, Sukamto dan Wiwin Wahyuni, [39] juga membuktikan CSR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Artinya, investor masih menggunakan informasi laba sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Hal ini bisa disebabkan oleh

investor yang tidak terlalu yakin dengan informasi pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga investor tidak menggunakan informasi pengungkapan CSR sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Dijelaskan pada penelitian Gelb dan Zarowin dalam Lely Dahlia bahwa tingkat pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan tidak menjadikan harga saham lebih informatif, hal ini dikarenakan pengungkapan laporan tahunan tidak cukup memberikan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang. [40]

D. Pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan hasil uji t menunjukkan bahwa koefisien variabel ROE positif. Hipotesis yang diajukan adalah adanya pengaruh positif signifikan variabel ROE terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 diterima atau ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Nilai ROE perusahaan yang tinggi menggambarkan perbandingan laba bersih yang diperoleh perusahaan atas total modal sendiri yang ditanamkan juga semakin tinggi sehingga kemampuan perusahaan menggunakan ekuitas dalam menghasilkan laba semakin efektif. Peningkatan ROE merefleksikan profitabilitas perusahaan yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai jual perusahaan. Hal tersebut, selanjutnya akan berimplikasi pada meningkatnya jumlah permintaan saham perusahaan dan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan harga saham dan *return* saham.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Choirurodin bahwa ROE yang tinggi menginterpretasikan perusahaan yang memaksimalkan ekuitasnya secara efektif dan efisien, sebaliknya ROE yang rendah menginterpretasikan bahwa perusahaan tidak efektif dan efisien dalam memaksimalkan ekuitasnya. [41] Menurut penelitian yang dilakukan oleh Adiratna Maulidah, [42] Nalurita, [43] Haque, [44] dan Jabbari & Fathi [45] menemukan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *return* saham yang dihasilkan.

E. Pengaruh beta saham terhadap *return* saham

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan hasil uji t menunjukkan bahwa koefisien variabel beta saham positif. Hipotesis yang diajukan adalah adanya pengaruh positif signifikan variabel beta saham terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak atau beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Tidak adanya pengaruh yang signifikan risiko sistematis (beta saham) terhadap *return* saham bisa disebabkan oleh keadaan pasar saham yang tidak stabil pada saat periode penelitian berlangsung seperti adanya peristiwa politik, perang dagang antara Amerika Serikat dan China, pandemi COVID-19, dan lain sebagainya. Kondisi ini mengakibatkan beberapa investor mengambil langkah membeli saham untuk tujuan jangka pendek berupa capital gain, sehingga investor tidak memperhatikan beta sebagai proksi dari risiko sistematis saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung sepenuhnya teori CAPM yang menyatakan bahwa risiko berbanding lurus dengan *return* atau dengan kata lain ketika *return* yang diterima oleh seorang investor tinggi maka risiko yang akan dihadapi juga akan semakin tinggi pula. [3] Hal tersebut menunjukkan bahwa seorang investor harus dapat memprediksi tingkat pengembalian yang diharapkan dan seberapa jauh risiko yang mungkin didapatkan. Oleh sebab itu diperlukannya informasi yang tepat seperti fundamental dan teknikal untuk menganalisis *return* saham.

Selain itu, perusahaan sektor perindustrian merupakan perusahaan-perusahaan yang menjual barang dan jasa final yang tidak membutuhkan pengolahan kembali seperti bahan baku. Barang dan jasa yang dijual secara umum digunakan oleh perusahaan industri. Misalnya perusahaan dengan kode saham UNTR yang menjual alat-alat berat yang digunakan dalam dunia pertambangan. Jadi ketika kegiatan dalam sektor pertambangan aktif, secara otomatis akan meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga keinginan investor untuk investasi akan meningkat. [46] Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih melihat kinerja yang dilakukan oleh perusahaan untuk memutuskan investasi daripada melihat dari tingkat beta saham perusahaan yang dapat dilihat dari perbandingan tingkat keuntungan saham perusahaan dengan tingkat keuntungan saham pasar.

Menurut Scott, mayoritas investor memiliki perilaku untuk mengambil keputusan investasi yang baik dan menguntungkan. [47] Oleh karena itu terdapat dua jenis tindakan dalam mengambil keputusan investasi

yaitu risk averse dan risk taker. [47] Investor yang bersifat risk averse akan menghindari adanya risiko dalam kegiatan investasi sedangkan investor yang bersifat risk taker akan menerima risiko yang dihadapi dalam investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beta saham tidak berpengaruh signifikan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara beta saham dengan *return* saham bisa disebabkan karena tidak semua investor menyukai tingkat risiko yang tinggi. Para investor di Indonesia cenderung bersifat risk averse atau tidak menyukai adanya risiko yang besar dalam investasi, sehingga investor lebih memilih untuk menghindari risiko yang ada. [48] Hal ini mengakibatkan investor akan bersikap hati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, artinya mereka akan berusaha untuk menganalisa suatu saham perusahaan yang memiliki tingkat risiko seminimal mungkin.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariyani Indriastuti dan Zumrotun Nafiah, [49] Ni Nyoman Devi Septiani dan Ni Luh Supadmi, [50] serta Purboyo dan Rizka Zulfikar [51] yang mengungkapkan bahwa beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Beta saham tidak mampu mempengaruhi *return* saham ketika kondisi pasar saham sedang tidak stabil sehingga investor memilih untuk membeli saham untuk keuntungan jangka pendek saja, sehingga tidak memperhatikan faktor beta saham.

F. Pengaruh Islamic social reporting (ISR) terhadap *return* saham melalui variabel intervening beta saham

Berdasarkan hasil uji pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan antara variabel ISR terhadap *return* saham melalui beta saham, dengan kata lain bahwa beta saham bukan sebagai variabel intervening antara ISR dan *return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah variabel beta saham mampu menjadi perantara antara pengaruh ISR terhadap *return* saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 ditolak atau beta saham tidak mampu menjadi variabel intervening antara ISR dan *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Pengungkapan sosial perusahaan dinyatakan melalui kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial. Semakin baik kinerja yang dilakukan perusahaan di dalam memperbaiki lingkungannya (kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial), maka peluang perusahaan tersebut untuk terus beroperasi semakin besar. Tetapi kebanyakan para investor mengesampingkan pengungkapan ISR yang dijalankan perusahaan karena investor lebih meninjau seberapa banyak keuntungan yang bisa didapatkan. Selain itu, kegiatan ISR juga mengurangi profit yang telah diperoleh perusahaan tersebut. Walaupun pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi di dalam laporan tahunan digunakan untuk merefleksikan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi perusahaan kepada investor dan stakeholders lainnya tetapi investor hanya hanya terfokus pada informasi yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memberikan imbal hasil yang sepadan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beta saham tidak mampu menjadi intervening antara pengaruh ISR terhadap *return* saham perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Hal ini bisa dikarenakan preferensi investor di Indonesia termasuk dalam jenis investor risk averse sehingga investor tidak memperhatikan faktor risiko sistematis (beta saham) dalam menganalisa saham. [48] Oleh karena itu, investor akan lebih menganalisis mengenai kondisi kinerja sosial (ISR) secara langsung untuk mempertimbangkan investasi dan *return* saham di pasar modal. Investor akan lebih memperhatikan kinerja dari perusahaan tersebut secara langsung, ketika perusahaan menunjukkan kinerja yang positif, maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Hal ini juga memperkuat hasil bahwa beta saham tidak menjadi alasan investor memilih suatu saham.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adrianna Syariefur Rakhmat dan Devi Larasati tentang tidak ada pengaruh pengaruh CSR dan tata kelola terhadap risiko bank berdasarkan beta saham. [52] penelitian oleh Silvi Adiningtyas dan Luqman Hakim juga mengungkapkan risiko investasi tidak mampu menjadi intervening antara pengaruh motivasi terhadap keinginan berinvestasi. [53] Hal ini dikarenakan investasi yang mengandung risiko yang besar kurang menarik bagi investor. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Devi Widi Herawati mengungkapkan bahwa risiko sistematis tidak dapat menjadi intervening antara pengaruh CSR terhadap Cash Holdings pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. [54]

G. Pengaruh *return* on equity (ROE) terhadap *return* saham melalui variabel intervening beta saham

Berdasarkan hasil uji pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung yang signifikan antara variabel ROE terhadap *return* saham melalui beta saham dengan kata lain bahwa beta saham bukan sebagai variabel intervening antara ROE dan *return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah variabel beta saham mampu menjadi perantara antara pengaruh ROE terhadap *return* saham, sehingga

dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak atau beta saham tidak mampu menjadi variabel intervening antara ROE dan *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Hasil penelitian ini juga mengungkapkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham secara langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor lebih memperhatikan faktor ROE secara langsung untuk mengetahui tingkat *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan dan mengabaikan tingkat risiko saham yang diprosikan oleh beta saham. Hal ini juga menjadi penyebab beta saham tidak mampu memediasi faktor ROE terhadap *return* saham perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori tentang risiko sistematis, yang mengungkapkan bahwa beta saham merupakan ukuran risiko pasar yang disebabkan oleh faktor eksternal. [30] Meskipun faktor fundamental memiliki pengaruh terhadap beta saham, namun persentase pengaruh fundamental terhadap beta saham sangat kecil, sehingga beta saham lebih sensitif terhadap paparan peristiwa ekonomi makro. Berdasarkan nilai beta pada hasil pengujian SPSS variabel ROE terhadap beta saham di atas, dapat dilihat bahwa pengaruh yang diberikan variabel ROE terhadap beta saham menunjukkan nilai 5%, hal ini berarti bahwa ROE hanya mampu mempengaruhi nilai beta saham sebesar 5%, sedangkan sebesar 95% dipengaruhi oleh variabel lain. Pada tahun penelitian berlangsung juga terjadi peristiwa politik dan peristiwa ekonomi makro lain yang sangat berpengaruh terhadap perekonomian makro negara, sehingga beta saham lebih terpengaruh akan faktor peristiwa yang terjadi tersebut daripada faktor fundamental perusahaan.

Selain hal tersebut dari sudut pandang investor, keputusan investasi investor dapat dipengaruhi oleh sinyal pribadi (keyakinan pribadi akan prospek positif perusahaan) lebih mendominasi investor sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Sebab investor memiliki kehendak psikologis untuk lebih mempertimbangkan sinyal pribadi dibandingkan sinyal publik. Sinyal pribadi tersebut akan membangun adanya sentimen investor. Sentimen investor merupakan dorongan investor untuk melakukan transaksi tidak berdasarkan informasi akuntansi (fundamental) perusahaan. [55] Hal inilah yang menjadi faktor ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui variabel intervening beta saham. Melalui sinyal-sinyal yang ter-publish seperti dalam berita media massa yang mengungkapkan bahwa kondisi saham sektor perindustrian di Indonesia berpotensi menguat lebih tinggi ketika aktivitas manufaktur mengalami pemulihan seiring dengan perbaikan kondisi ekonomi. [5] Sinyal inilah yang menyebabkan investor memilih untuk tetap berinvestasi tanpa melihat faktor seperti ROE dan beta saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iis Ismawati yang menunjukkan bahwa beta tidak bisa menjadi variabel intervening antara pengaruh variabel SBI, CR, ROA dan TATO terhadap *return* saham. [56] Penelitian oleh Athiy Dina Rosihana mengungkapkan bahwa faktor fundamental yang meliputi CR, ROA, DER dan TATO tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham melalui mediasi risiko sistematis. [57] Penelitian oleh Dewi Susanti juga membuktikan melalui analisis jalur beta saham tidak berpengaruh antara profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) dengan *return* saham sehingga tidak terjadi mediasi. [58]

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pengaruh variabel ISR dan ROE terhadap *return* saham melalui variabel intervening beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020 serta didukung oleh teori-teori pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel Islamic Social Reporting (ISR) tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan indeks ISR maka tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan beta saham perusahaan.
2. Variabel *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROE tidak menjamin bahwa perusahaan akan memiliki risiko sistematis yang semakin besar juga.
3. Variabel Islamic Social Reporting (ISR) tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan indeks ISR maka tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan *return* saham perusahaan.
4. Variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat ROE yang dihasilkan perusahaan memberikan pengaruh terhadap tingkat *return* saham yang didapatkan

investor. Hal ini berarti tingkat ROE yang tinggi menandakan *return* saham yang akan diperoleh investor juga tinggi, dan sebaliknya.

5. Variabel beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat beta saham tidak memberikan pengaruh terhadap tingkat *return* yang dihasilkan oleh investor.
6. Variabel beta saham tidak mampu menjadi intervening antara pengaruh Islamic Social Reporting (ISR) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.
7. Variabel beta saham tidak mampu menjadi intervening antara pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor perindustrian yang tercatat di ISSI periode 2018-2020.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam penelitian, dapat disampaikan saran dan keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan diharapkan lebih memperhatikan faktor-faktor yang diungkapkan dalam laporan tahunan, sehingga laporan tahunan perusahaan dapat menjadi salah satu preferensi investor dalam memutuskan investasi.
2. Pemerintah ataupun lembaga pembuat kebijakan diharapkan untuk membuat standar kriteria pengungkapan ISR yang jelas dan sesuai dengan keadaan di Indonesia.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti variabel makro yaitu tingkat inflasi, suku bunga dan lainnya, variabel non ekonomi seperti keterlibatan isu politik, pandemi, perang dagang dan lainnya.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih banyak selain sektor perindustrian seperti sektor teknologi, infrastruktur, keuangan, transportasi dan lain sebagainya. Serta, diharapkan memperbanyak periode pengamatan lebih dari tiga tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] IDX. (tanpa tahun). Indeks Saham Syariah Indonesia. (Online), (<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>) diakses pada (20 November 2022).
- [2] Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- [3] Adnyana, I Made. 2020. *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: LPU-UNAS.
- [4] Haniffa, Ros, 2002, "Social Reporting Disclosure: An Islamic Perspective", *Indonesia Management & Accounting Research*, Vol. 1, No. 2, Hal 128-146, Juli.
- [5] Intan, Kenia dan Dewi, Herlina Kartika, 2021, "Saham Sektor Industri Mampu Naik Tipis Ini Penopangnya", dalam: <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-industri-mampu-meningkat-tipis-ini-penopangnya>, (20 November 2022).
- [6] Sudirman. 2015. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press.
- [7] Handini, Sri. 2020. *Buku ajar: Manajemen Keuangan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- [8] Nuzula, Nila Firdausi & Nurlaily, Ferina. 2020. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Malang: UB Press.
- [9] Bodie, Zvi. 2014. *Investments, Tenth Edition*. New York: Mcgraw-Hill Education.
- [10] Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas Edisi 5*. Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- [11] Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- [12] Cahya, Bayu Tri. 2021. *Islamic Social Reporting: Transformasi Konsep Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Berbasis Syariah*. Jakarta: Kencana.
- [13] Dai, Jingwen., Lu, Chao. dan Qi, Jipeng, 2019, "Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", *Sustainability (Switzerland)*, Vol. 11, No. 2, P. 448, Hal. 1-20, Januari. <https://doi.org/10.3390/su11020448>
- [14] Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi, (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- [15] Darmawan. 2020. *Dasar-Dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- [16] Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan Edisi 1-10*. Jakarta: Rajawali Pers.
- [17] Hardani., dkk. 2020. *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: CV. Pustaka Ilmu.
- [18] Siyoto, Sandu & Sodik, Ali. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- [19] Sarjono, Haryadi & Julianita, Winda. 2019. *SPSS Vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi Untuk Riset*. Jakarta: Salemba Empat.
- [20] Sugiyono.2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: PT. Alfabet.
- [21] Cheng, Megawati dan Christiawan, Yulius Jogi, 2011, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Hal 24-36, Mei.
- [22] Wahyuni, Desi, 2019, "Dampak Pilpres Terhadap Gejolak Ekonomi: Efek Perbedaan 3 Pemilu Masa Capres Terhadap Volatilitas IHSG", *Jurnal Hukum dan Ekonomi Syariah*, Vol. 07, No. 2, Hal 309-324, September.
- [23] Natalia, Irine, 2020, "Pengaruh Pasar Saham Amerika Serikat, Tiongkok Dan Indonesia Selama Perang Dagang 2018-2020", *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3, No. 2, Hal 95 – 108, Desember.
- [24] Zaccheaus, Oluwagbemiga, dan Olugbenga, 2014, "Effects of Corporate Social Responsibility Performance (CSR) On Stock Prices: Empirical Study of Listed Manufacturing Companies in Nigeria", *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 16, Issue 8. Ver. II, Hal 112-117, Agustus.
- [25] Benlemlih, & Bitar. 2018. Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148 (3): 647-671.
- [26] Sassen, Remmer., Hinze, Anne-Kathrin., dan Hardeck, Inga, 2016, "Impact of ESG Factors on Firm Risk in Europe", *Journal of Business Economics*, Vol. 86, No. 8, Hal 867-904, November.
- [27] Nurlita, Vina dan Naomi, Prima, 2019, "Do Political Events Affect Stock Return Volatility On Indonesian Stock Exchange", *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 22, No. 1, Hal 29-38, April - Juli.
- [28] Shen, Chung-Hua., Bui, Dien Giau., dan Lin, Chih-Yung, 2017, "Do Political Factors Affect Stock Returns During Presidential Elections?", *Journal Of International Money And Finance*, Vol. 77, No. C, Hal 180–198, Oktober. dalam <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.07.019>.
- [29] Marino, Wilman San dan Rohanah, Ai Siti, 2021, "Pengaruh Covid-19 Terhadap Pasar Modal di Indonesia", *BanKu: Jurnal Perbankan dan Keuangan*, Vol. 2, No. 2, Hal 98-104, Agustus.
- [30] Bearley, Myers, & Marcus. 2001. *Fundamentals Of Corporate Finance Third Edition*. United States: McGraw-Hill.
- [31] Fadila, Nisa Rahma, 2018, *Analisis Pengaruh PDB, Inflasi, BI Rate Current Ratio, Dan DER Terhadap Beta Saham Syariah Perusahaan Sektor Pertanian Dan Pertambangan Yang Terdaftar Dalam ISSI Periode 2013-2016*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya.
- [32] Fauziah, Uji Lutfi., Hidayat, Riskin., dan Sari, Dian Anita, 2021, "Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Rasio Aktivitas Dalam Memprediksi Beta Saham Perusahaan Manufaktur Di Indonesia", *Jurnal Inspirasi Ekonomi*, Vol. 3, No. 1, Hal 12-23, Maret.

- [33] Laraswati, Dewi., Yusuf, Akbar., dan Amalo, Fitriingsih, 2018, "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental (Current Ratio, Return On Asset, Return On Equity, Total Asset Turn Over, Debt To Equity Ratio, Dan Asset Growth) Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi (JA)*, Vol. 5, No. 2, Hal 14-32, Mei.
- [34] Hariyanti, 2014, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perikanan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAKA)*, Vol. 1, No. 1, Hal 70-82, September.
- [35] Maharaida, Sekar Ajeng, 2020, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas (Studi Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2014-2017)", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 9, No. 8, Hal 13, Agustus.
- [36] Rokhlinasari, Sri, 2015, "Teori-Teori Dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social Responsibility", *Al-Amwal Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, Vol. 7, No. 1, Hal 1-11, Juni.
- [37] Utomo, Agus Setyo, 2019, "Pengaruh CSR, ROI, ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Peta*, Vol. 4, No. 1, Hal 82-94, Januari.
- [38] Nurwulandari, Andini, 2018, "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Profitabilitas Dan Risiko Sistemik Terhadap Return Saham Pada Indeks Sri Kehati", *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, Vol. 2, No. 1, Hal 251-260, Januari-April.
- [39] Septiana, Amelia., Sukamto, dan Wahyuni, Wiwin, 2021, "Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham", *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, Vol. 17, No. 1, Hal 68-71, April.
- [40] Dahlia, Lely, 2008, *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005 Dan 2006)*, Tesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia, Jakarta.
- [41] Choirudodin, 2018, *Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- [42] Maulidah, Adiratna, 2021, "Pengaruh ROE, ROI, EPS, dan MVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Ekonomi Mahasiswa*, Vol. 2, No. 1, Hal 1-11, Januari.
- [43] Nalurita, Febria, 2017, "The Effect Of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio On Stock Return", *Business And Entrepreneurial Review*, Vol. 15, No. 1, Hal 73-94, Agustus.
- [44] Haque, Samina dan Faruquee, Murtaza, 2013, "Impact Of Fundamental Factors On Stock Price: A Case Based Approach On Pharmaceutical Companies Listed With Dhaka Stock Exchange", *International Journal Of Business And Management Invention*, Vol. 2, No. 9, Hal 34- 41, September.
- [45] Jabbari, Elham dan Fathi, Zadzollah, 2014, "Prediction Of Stock Returns Using Financial Ratios Based On Historical Cost, Compared With Adjusted Prices (Accounting For Inflation) With Neural", *Indian Journal Of Fundamental And Applied Life Sciences*, Vol. 4, (S4), Hal 1064-1078.
- [46] Ersyafdi, Ilham Ramadhan dan Fauziyyah, Nurul 2021, "Dampak Covid-19 Terhadap Tren Sektoral Harga Saham Syariah di Indonesia", *Jurnal Iqtisaduna*, Vol. 7, No. 2, 1-16, Juni.
- [47] Scott, William R. 2015. *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. Toronto: Pearson.
- [48] Kurniawan, Wahyu Aji dan Dewanti, Patriani Wahyu, 2020, "Pengaruh Promotion Motivational System, Prevention Motivational System Dan Risk Preference Terhadap Pembentukan Portofolio Investasi Berisiko", *Jurnal Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 9, No. 1, Hal 126, April.
- [49] Indriastuti, Ariyani, dan Nafiah, Zumrotun, 2017, "Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham", *Jurnal STIE Semarang*, Vol. 9, No. 1, Hal 72-80, Februari.
- [50] Septiani, Ni Nyoman Devi dan Supadmi, Ni Luh, 2014, "Analisis Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Periode Sebelum Dan Saat Krisis Global (Studi Pada Perusahaan Perbankan di BEI)", *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 7, No. 1, Hal 19-32, April.
- [51] Purboyo dan Zulfikar, Rizka, 2017, "Reaksi Signal Faktor Makroekonomi, Fundamental, dan Resiko Sistemis (Beta Saham) Terhadap Return Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)", *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol. 1, No. 2, Hal 24-39, Juni.
- [52] Rakhmat, Adrianna Syariefur, dan Larasati, Devi, 2021, "Pengaruh CSR Dan Tata Kelola Terhadap Risiko Bank Berdasarkan Beta Saham", *Ikraith-Ekonomika*, No. 3, Vol. 4, Hal 64- 69, November.
- [53] Adiningtyas, Silvi dan Hakim, Luqman, 2022, "Pengaruh Pengetahuan Investasi, Motivasi, Dan Uang Saku Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah Dengan Risiko Investasi Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol. 8, No. 1, Hal 474-482, Maret.
- [54] Herawati, Devi Widi, 2020, *Corporate Social Responsibility, Risiko, Corporate Governance Dan Corporate Cash Holding*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya.
- [55] Puspitaningtyas, Zarah, 2013, "Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal",

Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper Forum Manajemen Indonesia (FMI) Ke-5, Hal 11-15.

- [56] Ismawati, Iis, 2018, "Informasi Fundamental Mikro Dan Makro, Risiko Sistematis Dan Kinerja Saham Setelah Krisis Global", *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol.11, No.1, Hal 12-27, April.
- [57] Rosihana, Athiy Dina, 2015, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*, Tesis, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- [58] Susanti, Dewi, 2019, *Pengaruh Profitabilitas (ROA) Dan Leverage (DER) Terhadap Return Saham Dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang, Magelang.