



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 1629-1634

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Corporate Sosial Responsibility Dan Efektivitas Aset Terhadap Return Saham: Peran Moderasi Kebijakan Dividen

Francisco Wibowo¹, Risti Agustina², Anisa³

^{1,2,3}Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

franciscowibowo@gmail.com

Abstrak

This study aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) and asset effectiveness on stock returns, with dividend policy positioned as a moderating variable. A quantitative method is employed to explain the relationship among variables using secondary data derived from annual reports, sustainability reports, and stock market information of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024. The research utilizes panel data regression with Moderated Regression Analysis (MRA) to evaluate both direct and moderating relationships. The findings reveal that CSR does not significantly influence stock returns, indicating that CSR disclosure has not yet become a dominant factor considered by investors in evaluating stock performance during the observed period. Conversely, asset effectiveness shows a positive and significant effect on stock returns, suggesting that efficient management of company assets can enhance financial performance and strengthen investor confidence. Additionally, dividend policy is proven to moderate the relationship between CSR and asset effectiveness on stock returns, where consistent dividend distribution reinforces the impact of internal company performance on stock performance and provides a positive signal regarding financial stability and future prospects. These results emphasize the importance of optimizing asset utilization and maintaining stable dividend policies to increase investor trust, strengthen company credibility, and improve stock performance in the capital market, particularly in energy sector companies in Indonesia.

Keywords: *Corporate Social Responsibility; Asset Effectiveness; Dividend Policy; Stock Return.*

1. Latar Belakang

Pasar modal diposisikan sebagai bagian krusial dalam sistem keuangan yang berperan sebagai sebagai sarana yang mempertemukan pihak-pihak yang memiliki kelebihan antara pihak yang memiliki surplus dana dan pihak yang membutuhkan dana pembiayaan jangka panjang. Dalam perekonomian Indonesia, peran pasar modal semakin penting karena meningkatnya kebutuhan perusahaan akan pendanaan dan percepatan proses transformasi digital dalam kegiatan investasi. Kemajuan teknologi informasi membuat masyarakat lebih mudah mengakses pasar modal, meningkatkan jumlah investor ritel, dan mempercepat pengiriman informasi yang diterima dan dimanfaatkan oleh para pelaku pasar. Hal ini menjadikan pasar modal semakin kompetitif, sehingga perusahaan harus menyampaikan informasi yang tepat, akurat, dan berorientasi pada masa depan.

Hasil investasi diukur oleh investor melalui *return* saham yang mencerminkan pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan. Return saham tidak hanya mencakup perubahan harga saham dan pembagian laba, tetapi juga menggambarkan bagaimana pasar merespons informasi yang diberikan oleh perusahaan. Investor menggunakan return saham sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara menyeluruh, termasuk kemampuan dalam mengelola sumber daya, menjaga kesehatan keuangan, serta menghadapi risiko yang datang dari lingkungan bisnis yang terus berubah (Anisa & Andriyanti, 2024).

Dalam struktur perekonomian nasional, sektor energi diposisikan sebagai sektor strategis karena berkaitan secara langsung dengan pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat serta menunjang aktivitas industri. Di pasar modal Indonesia, sektor ini memiliki ciri khas, yaitu volatilitas harga yang tinggi karena dipengaruhi oleh harga komoditas global, kebijakan pemerintah, serta kondisi geopolitik internasional. Meskipun demikian, perusahaan di sektor ini umumnya mampu menghasilkan arus kas yang kuat, sehingga banyak perusahaan dalam sektor ini bisa mempertahankan pembagian dividen yang relatif stabil. Hal ini menciptakan dinamika tersendiri, di mana

return saham sektor energi tidak selalu bergerak seiring dengan perubahan laba akuntansi. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya menilai perusahaan sektor energi berdasarkan laba yang diperoleh, tetapi juga mempertimbangkan tanda-tanda lain yang menunjukkan kualitas manajemen perusahaan dan peningkatan kemampuan bisnis di masa depan. Berdasarkan teori sinyal, penyampaian informasi keuangan dan non-keuangan oleh perusahaan berperan sebagai mekanisme komunikasi yang menghubungkan manajemen dengan investor. Informasi tersebut digunakan para investor untuk mengurangi ketimpangan informasi dan membentuk harapan mengenai kinerja serta risiko perusahaan di masa depan.

Beberapa penelitian sebelumnya sudah menemukan berbagai faktor penting yang memengaruhi nilai saham, tapi hasilnya masih belum konsisten. Penelitian Anisa dan Andriyanti (2024) menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat berpengaruh dalam menjelaskan nilai saham. Sementara itu, penelitian Alyananda dan Mulyana (2021) menyatakan bahwa efektivitas aset mencerminkan sejauh mana perusahaan bisa memanfaatkan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Rasio *total asset turnover* ialah indikator yang mencerminkan tingkat Efektivitas pemanfaatan aset perusahaan dalam menciptakan penjualan. Rasio ini sering di gunakan investor untuk menilai sejauh mana perusahaan mengelola sumber daya secara efisien.

Di sisi lain, kebijakan dividen dipandang sebagai aspek penting yang diperhatikan oleh investor karena memiliki keterkaitan langsung dengan tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham. Kebijakan dividen merepresentasikan keputusan manajemen perusahaan dalam menetapkan proporsi laba yang akan didistribusikan untuk pemegang saham serta bagian laba yang di tahan untuk kebutuhan internal perusahaan. Dalam konteks penelitian, kebijakan dividen umumnya diukur menggunakan rasio *dividend payout ratio*, yaitu rasio yang menggambarkan persentase laba bersih yang dialokasikan untuk di bagikan kepada pemegang saham. Jika rasio ini tetap stabil, maka dianggap sebagai tanda baik mengenai kondisi keuangan perusahaan serta kemampuannya dalam menjaga aliran dana. Hal ini bisa meningkatkan daya tarik saham terhadap para investor (Muzaky & Deviyanti, 2024).

Selain faktor keuangan, kesadaran terhadap isu keberlanjutan semakin meningkat, sehingga investor mulai memperhatikan aspek non-keuangan, seperti *Corporate Social Responsibility* (CSR). Penerbitan laporan CSR dipandang sebagai upaya perusahaan dalam merealisasikan tanggung jawab sosial dan lingkungan sekaligus mempertahankan reputasi perusahaan di mata masyarakat. Dalam kajian pasar saham, tingkat pengungkapan CSR umumnya diukur menggunakan Indeks yang disusun berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI), yang menilai sejauh mana perusahaan mengungkapkan aktivitas sosial, lingkungan, dan ekonomi yang dijalankannya. Pengungkapan CSR yang lebih luas bisa meningkatkan reputasi perusahaan, mengurangi persepsi risiko, dan memengaruhi keputusan investasi serta nilai saham (Oktavia & Istiqomah, 2025).

Namun, hasil penelitian tentang dampak CSR terhadap nilai saham masih berbeda. Beberapa menemukan pengaruh positif, sementara yang lain menyatakan bahwa pengaruhnya lemah atau tidak signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai saham sangat bergantung pada jenis industri, kondisi pasar, dan masa pengamatan. Hal yang sama terjadi pada penelitian mengenai efektivitas aset dan kebijakan dividen, di mana pengaruh ketiga variabel terhadap nilai saham belum mencapai kesimpulan yang sama.

Ketidaksesuaian hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya celah dalam penelitian, terutama dalam menguji dampak CSR, efektivitas aset, serta kebijakan dividen dalam hubungannya dengan return saham secara simultan pada perusahaan sektor energi. Mayoritas penelitian sebelumnya masih fokus pada sektor manufaktur atau sektor lain yang memiliki karakteristik operasional berbeda dari sektor energi. Selain itu, penggunaan data dengan jangka waktu yang belum mencerminkan situasi pasar terbaru mendorong perlunya penelitian yang lebih relevan dengan perkembangan pasar modal saat ini.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* yang diprosikan melalui indeks pengungkapan CSR, efektivitas aset yang diukur dengan rasio *Total Asset Turnover*, serta kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan *dividend payout ratio* terhadap return saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data terkini. Pendekatan ini diharapkan mampu memperluas pemahaman terhadap berbagai faktor yang terkait berpotensi memengaruhi return saham pada sektor energi dalam konteks pasar modal yang semakin dinamis dan berorientasi pada keberlanjutan.

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada penggabungan faktor keuangan dan non-keuangan dalam satu model empiris yang khusus fokus pada sektor energi. Mengingat karakteristik risiko, struktur aset, dan pola pembagian

dividen yang berbeda dibandingkan sektor lain, sektor energi menjadi contoh yang tepat untuk menguji kembali pengaruh CSR, efektivitas aset, dan kebijakan dividen terhadap return saham. Peneliti mengharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi empiris dalam pengembangan literatur akuntansi dan pasar modal, serta menjadi referensi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan perusahaan yang berorientasi jangka panjang pada keberlanjutan.

2. Metode Penelitian

Pendekatan kuantitatif dengan metode eksplanatori diterapkan dalam penelitian ini untuk mengkaji pengaruh CSR, efektivitas aset, dan kebijakan dividen terhadap return saham serta menilai fungsi kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data panel selama periode 2020–2024 dengan objek penelitian perusahaan sektor energi, di mana dari 91 perusahaan yang terdaftar diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel melalui metode purposive sampling. Di bawah ini adalah daftar Perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel:

Tabel 1. Sampel Penelitian Perusahaan Energi Yang Terdaftar Di BEI

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	ADRO	PT Alamtri Minerals Indonesia Tbk
2.	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
3.	ELSA	PT Elnusa Tbk
4.	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
5.	MYOH	PT Samindo Resources Tbk
6.	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
7.	PSSI	PT IMC Pelita Logistik Tbk

Sumber : www.idx.co.id

Peneliti menggunakan Iaporan tahunan dan Iaporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia serta masing-masing perusahaan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menarik, mencatat, dan mengolah informasi penting dari Iaporan keuangan, Iaporan keberlanjutan, serta data pasar saham yang relevan dengan variabel penelitian. Teknik analisis data yang diterapkan adalah regresi data panel dengan menggunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pemilihan model regresi data panel dipilih berdasarkan uji kesesuaian model untuk mendapatkan estimasi yang paling tepat. Semua tahap pemrosesan data dilakukan menggunakan software statistik, dan uji signifikansi parameter dilakukan pada level kepercayaan tertentu untuk memverifikasi hipotesis yang sudah dirancang dalam studi ini.

3. Hasil dan Pembahasan

Statistik deskriptif diterapkan untuk memberikan ringkasan umum sifat data dengan menggunakan nilai terkecil, terbesar, mean, dan simpangan baku dari masing-masing variabel yang dipelajari. Di bawah ini ditampilkan hasil analisis statistik deskriptif dari penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Date: 01/26/26 Time: 17:36
 Sample: 2020 2024

	CSR	TATO	DPR	RET
Mean	0.444857	0.911086	0.577914	0.263057
Median	0.473000	0.958000	0.515000	0.184000
Maximum	0.747000	1.749000	1.000000	1.558000
Minimum	0.121000	0.204000	0.162000	-0.273000
Std. Dev.	0.185335	0.353803	0.227818	0.447259
Skewness	-0.183103	-0.003559	0.294827	1.246888
Kurtosis	1.746138	2.566289	2.261888	4.144575
Jarque-Bera	2.488318	0.274394	1.301565	10.97974
Probability	0.288183	0.871799	0.521637	0.004128
Sum	15.57000	31.88800	20.22700	9.207000
Sum Sq. Dev.	1.167864	4.256007	1.764643	6.801378
Observations	35	35	35	35

Sumber : *evIEWS 12, 2025*

Berdasarkan Tabel statistik deskriptif, variabel return saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0.273000 dan maksimum sebesar 1.558000 dengan nilai rata-rata sebesar 0.263057. Nilai standar deviasi sebesar 0.447259 yang lebih besar dari nilai mean menunjukkan bahwa data return saham memiliki tingkat variasi yang relatif tinggi antar perusahaan dalam sampel.

Variabel *Corporate Social Responsibility* (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,121000 dan maksimum sebesar 0,747000, dengan nilai rata-rata sebesar 0,444857. Nilai standar deviasi sebesar 0,185335 yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR antar perusahaan dalam sampel cenderung memiliki variasi yang rendah.

Pada variabel efektivitas aset (X2), nilai minimum tercatat sebesar 0,204000 dan nilai maksimum sebesar 1,749000, dengan rata-rata sebesar 0,911086. Standar deviasi sebesar 0,353803 yang berada di bawah nilai rata-rata mengindikasikan bahwa perbedaan tingkat efektivitas aset antar perusahaan relatif kecil.

Sementara itu, variabel kebijakan dividen (Z) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,162000 dan maksimum sebesar 1,000000, dengan nilai *mean* sebesar 0,577914. Nilai standar deviasi sebesar 0,227818 yang lebih rendah dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa kebijakan dividen antar perusahaan dalam sampel tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Dan uji normalitas *Jarque-Bera* menunjukkan bahwa variabel return saham mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,004128 ($p < 0,05$), Sehingga kesimpulan dapat dibuat bahwa data return saham tidak berdistribusi normal. Sebaliknya, variabel lainnya memiliki nilai probabilitas $> 0,05$, yang mengindikasikan bahwa data cenderung berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Model	Statistik	P-Value	Model Terpilih
Uji <i>Chow</i>	Prob Ch-square	0.0081	Fixed Effect
Uji <i>Hausman</i>	Prob Cross-section random	0.0006	Fixed Effect

Menurut table 3 diatas, model terpilih dalam uji *Chow* Adalah *fixed effect* lebih tepat digunakan, dengan nilai *probability chi-square* sebesar 0,0081 ($p < 0,05$). Selanjutnya, dalam uji *hausman* juga mengindikasikan pemilihan model *Fixed Effect* sebagai model yang paling sesuai, ditunjukkan oleh *probability cross-section* sebesar 0,0006 ($p < 0,05$). Dengan demikian, Dapat dikatakan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan pendekatan terbaik dalam pengolahan data panel ini,

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Testing	Normality Jarque-Bera	Multicollinearity Correlation	Heteroscedasticity Glejser	Autocorrelation Fixed Effect
RET	0.238145	<0.90	0.1919	1.922450
CSR	0.238145	<0.90	0.1919	1.922450
TATO	0.238145	<0.90	0.1919	1.922450
DPR	0.238145	<0.90	0.1919	1.922450
CSR*DPR	0.238145	<0.90	0.1919	1.922450
TATO*DPR	0.238145	<0.90	0.1919	1.922450

Berdasarkan tabel 4 penelitian ini lolos dari uji *asumsi klasik*. Nilai *jarque-bera* untuk uji *normalitas* 0.238145 (>0.05) artinya lolos uji normalitas, kemudian dilanjutkan uji multikolinearitas dengan nilai korelasi antar variabel bebas berada dibawah 0,90 (< 0.90), dapat disimpulkan terbebas dari multikolinearitas. Heteroskedastisitas dengan uji Glejser pada tabel diatas dengan nilai *Obs*R-squared* mempunyai nilai 0.1919 (>0.05) Dapat disimpulkan data lulus uji *heteros kedastisitas*. Terakhir uji autokorelasi pada *fixed effect model* sebagai model terpilih sebesar 1.922450 sehingga data dapat dikatakan lulus uji autokorelasi (diantara -2 sampai +2).

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.437146	Mean dependent var	0.263057
Adjusted R-squared	0.263960	S.D. dependent var	0.447259
S.E. of regression	0.383716	Akaike info criterion	1.139205
Sum squared resid	3.828181	Schwarz criterion	1.539151
Log likelihood	-10.93608	Hannan-Quinn criter.	1.277266
F-statistic	2.524146	Durbin-Watson stat	2.739648
Prob(F-statistic)	0.035327		

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.263960. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Variabel X pada penelitian ini yaitu *CSR* dan efektivitas aset memberikan pengaruh sebesar 26,39% terhadap variabel Y yaitu *Return* saham, sedangkan sisanya sebesar 73,61% yang dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar variabel yang dianalisis dalam penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.817067	0.439476	-1.859187	0.0744
CSR	-0.608951	0.675741	-0.901161	0.3758
TATO	1.482869	0.370759	3.999553	0.0005
CSR*DPR	-2.376795	1.021307	-2.327208	0.0280
TATO*DPR	1.060748	0.463335	2.289377	0.0304

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan uji regresi data panel, variabel *Corporate Social Responsibility* (X1) menunjukkan nilai probabilitas 0,3758 yang berada diatas tingkat signifikan 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan *CSR* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, maka hipotesis pertama tidak dapat diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi *CSR* belum memiliki peran utama dalam menentukan keputusan investasi investor. Salah satu alasan adalah dampak dari *CSR* cenderung berjangka panjang dan tidak langsung memengaruhi pergerakan *return* saham di pasar. Investor biasanya lebih memperhatikan informasi keuangan yang bersifat kuantitatif dan terkait langsung dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penelitian ini mendukung temuan Mudzakir dan Pangetuti (2023) serta Rafi dan Hadiprajitno (2024) yang menyimpulkan bahwa *CSR* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

Pengaruh Efektivitas Aset terhadap *Return Saham*

Menurut hasil analisis, Efektivitas Aset (X2) tercatat memiliki nilai probabilitas 0,0005 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan Efektivitas Aset berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua dapat diterima. koefisien estimasi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa semakin baik perusahaan dalam menggunakan aset untuk meningkatkan penjualan, maka semakin tinggi *return* saham yang bisa diperoleh investor. Efektivitas aset menggambarkan kemampuan manajerial dalam melakukan pengelolaan sumber daya secara optimal dan efisien, sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mendapat dukungan lebih baik dari pasar. Penelitian ini didukung oleh Widiyanti et al. (2019) dan Sandiawati et al. (2025) yang menyimpulkan adanya pengaruh positif efektivitas aset terhadap *return* saham.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan *Return Saham*

Analisis menunjukkan bahwa interaksi *CSR* dan Kebijakan Dividen (X1×Z) signifikan secara statistik dengan nilai probabilitas 0,0280. Hasil tersebut menunjukkan kebijakan dividen memoderasi hubungan antara *CSR* dan *return* saham, yang menyebabkan hipotesis ketiga dinyatakan diterima. Kondisi ini menandakan bahwa penerapan kebijakan dividen yang optimal mampu memperkuat pengaruh *CSR* terhadap *return* saham. Pembagian dividen dianggap sebagai tanda positif mengenai kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga kegiatan *CSR* lebih dihargai oleh para investor dan pasar modal.

Efek Moderasi Kebijakan Dividen terhadap Hubungan Efektivitas Aset dan *Return Saham*

Interaksi antara Efektivitas Aset dan Kebijakan Dividen (X2×Z) terbukti signifikan secara statistik dengan nilai probabilitas 0,0304. Berdasarkan hasil penelitian, peran kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara efektivitas aset dan *return* saham telah terkonfirmasi, yang menyebabkan hipotesis keempat dinyatakan diterima. Dari hasil analisis yang diperoleh, terlihat bahwa perusahaan dengan efektivitas aset tinggi mampu menghasilkan laba secara optimal, dan jika laba tersebut diikuti dengan penerapan kebijakan dividen yang konsisten, maka dampaknya terhadap peningkatan *return* saham akan lebih kuat. Investor cenderung merespons positif terhadap perusahaan yang mampu mengelola aset secara efisien serta secara berkelanjutan memberikan dividen kepada pemegang saham.

4. Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh CSR dan efektivitas aset terhadap return saham, dengan kebijakan dividen berperan sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Temuan penelitian menunjukkan bahwa CSR belum berpengaruh secara langsung terhadap return saham, di mana investor sektor energi lebih menitikberatkan pada kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan aspek non-keuangan. Sebaliknya, pengaruh signifikan efektivitas aset terhadap return saham menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien tercermin dalam pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik. Kebijakan dividen juga berperan sebagai pemoderasi, di mana pembagian dividen secara konsisten dapat memperkuat respons positif investor terhadap kinerja sosial dan operasional perusahaan. Temuan ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkuat relevansi teori sinyal dan teori legitimasi, khususnya dalam menjelaskan peran kebijakan dividen sebagai sarana penyampaian informasi yang bermanfaat bagi investor. Secara praktis, Hasil penelitian berpotensi menjadi referensi bagi manajemen perusahaan Sektor Energi untuk lebih optimal dalam mengelola aset dan menerapkan kebijakan dividen yang stabil agar meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor, penelitian ini bisa dijadikan bahan tambahan untuk mengevaluasi keputusan investasi. Namun, keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada jumlah sampel serta rentang waktu observasi yang belum luas, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya mencerminkan kondisi jangka panjang. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencakup industri yang lebih beragam, menambahkan variabel tambahan, serta memperpanjang periode observasi agar hasil lebih menyeluruh dan komprehensif.

Referensi

1. Adinda, R., Pratiwi, R., & Lestari, S. (2025). Pengaruh efektivitas aset terhadap return saham perusahaan sektor energi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 45–56.
2. Agustina, R. (2021). Analisis fundamental: Acuan investasi saham jangka panjang. *Jurnal Dinamis*, 18(1), 1–12.
3. Alyananda, F., & Mulyana, A. (2021). Pengaruh efektivitas aset terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 9(1), 45–54.
4. Anisa, R., & Andriyanti, N. (2024). Financial performance, struktur modal dan arus kas operasi terhadap return saham sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Trend*, 7(1), 52–67.
5. Aryani, D., Prasetyo, A., & Rahmawati, I. (2025). Teori sinyal dan reaksi investor terhadap informasi keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 9(1), 22–34.
6. Bone, R., & Jamaluddin. (2023). Corporate social responsibility dan reaksi pasar modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 18(2), 210–222.
7. Dewanti, S., Nurhayati, N., & Saputra, R. (2023). Pengaruh pengungkapan CSR terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 23(2), 155–167.
8. Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
9. Husain, T., Lestari, D., & Wibowo, A. (2023). Risiko dan return saham dalam perspektif investor. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1), 88–100.
10. Muzaky, M. R., & Deviyanti, D. R. (2024). Kebijakan dividen dan return saham perusahaan sektor energi. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 28(1), 33–44.
11. Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Return Saham*. 5(1). www.investasi.kontan.co.id
12. Nurlatifa, R., & Tama, A. (2024). Laporan keuangan sebagai sinyal bagi investor. *Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 55–67.
13. Oktavia, D., & Istiqomah, N. (2025). Pengaruh corporate social responsibility terhadap keputusan investasi dan fluktuasi harga saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 55–67.
14. Ratna. (2017). *Corporate social responsibility: Konsep dan praktik*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
15. Rosyati, R. (2025). Kebijakan dividen dan minat investor di pasar modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah*, 10(1), 40–52.
16. Sembiring, E. R., & Yanti, R. (2023). Legitimasi perusahaan dan nilai pasar saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 20(2), 120–131.
17. Suripto. (2019). Corporate social responsibility dan kepercayaan investor. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 23(1), 15–27.
18. Widiyanti, R., Nurhayati, E., & Rahman, A. (2019). Total asset turnover dan return saham. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 23(2), 131–142.
19. Wulandari, D., & Asmedi, S. (2023). CSR sebagai sinyal keberlanjutan perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan*, 5(1), 30–42.
20. Zukhrufiah, R., Amalia, N., & Putri, E. (2025). Kebijakan dividen dan preferensi investor. *Jurnal Keuangan dan Investasi*, 9(1), 1–14.