

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFABILITAS, *CARBON EMISSION DISCLOSURE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TEDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2024

SKRIPSI



OLEH :

CHOULA LUTFIA RAMADHANI

(220502110113)

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2025**

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFABILITAS, *CARBON EMISSION DISCLOSURE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TEDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2024

SKRIPSI

Diajukan kepada :

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun)



OLEH :

CHOULA LUTFIA RAMADHANI

(220502110113)

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2025**

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, *CARBON EMISSION DISCLOSURE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2024

SKRIPSI

Oleh

Choula Lutfia Ramadhani

NIM : 220502110113

Telah Disetujui Pada Tanggal Desember 2025

Dosen Pembimbing



Ditya Permatasari, M. S. A., Ak,

NIP. 198709202023212048

LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR PROPOSAL SKRIPSI

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFABILITAS, *CARBON EMISSION DISCLOSURE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TEDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2024

SKRIPSI

Oleh

CHOULA LUTFIA RAMADHANI

NIM : 220502110113

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 23 Desember 2025

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

1 Penguji I

Dr. Yuliati M.S.A

NIP. 197307032023212005



2 Penguji II

Nawirah. M.S.A., Ak. CA

NIP. 198601052023212031



3 Penguji III

Ditya Permatasari, M.S.A., Ak

NIP. 198709202023212048



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi



Dr. Hj. Meldona, SE., MM., Ak., CA., CAP.

NIP. 197707022006042001

HALAMAN PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Choula Lutfia Ramadhani

NIM : 220502110113

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Akuntansi

Menyatakan bahwa **“Skripsi”** yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

“Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Carbon Emission Disclosure, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2024” adalah hasil karya sensiri, bukan **“duplikasi”** dari pihak lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada **“Klaim”** dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 11 Desember 2025

Hormat Saya



Choula Lutfia Ramadhani

HALAMAN MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya..”

(Qs. Al- Baqarah:286)

“Perang telah usai, aku bisa pulang

Kubaringkan panah dan berteriak MENANG”

-Nadin Amizah

“Aku membahayakan nyawa ibu untuk lahir ke dunia dan bapak mengorbankan keringat serta tenaganya untuk membesarkanku, jadi tidak mungkin aku tidak ada artinya”

-Penulis

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penelitian yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, Profabilitas, *Carbon Emission Disclosure*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2024” dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu.

Penyusunan skripsi ini tentu tidak akan berjalan dengan lancar tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang tulus dan sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Ibu Dr. Meldona, M.M., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Yuliati, M.S.A. selaku dosen wali akademik UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
5. Ibu Ditya Permatasari., M. S. A., Ak. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang sangat sabar sekali dan telaten dalam membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Cinta pertama dan panutan, Bapak tercinta Mohamad Suid P., terimakasih selalu berjuang untuk kehidupan penulis, beliau memang tidak sempat merasakan pendidikan sampai bangku perkuliahan, namun beliau mampu mendidik penulis, memotivasi, memberikan dukungan dan semangat serta

selalu mengajarkan kebaikan dalam hidup penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan studinya sampai sarjana. Terimakasih atas setiap cucuran keringat dan kerja keras yang engkau tukarkan menjadi sebuah nafkah demi anakmu menjadi ditahap ini, sehat selalu dan panjang umur karena bapak harus selalu ada disetiap perjuangan dan pencapaian hidup penulis.

8. Pintu surgaku, Ibu tercinta Lina Maryana yang selalu menjadi penyemangat penulis dan menjadi sandaran terkuat dari kerasnya dunia. Yang tidak henti-hentinya memberikan kasih sayang dengan penuh cinta dan selalu memberikan motivasi yang luar biasa. Terimakasih untuk doa-doa yang selalu diberikan untuk penulis, terimakasih selalu berjuang untuk penulis, berkat doa serta dukungannya sehingga penulis bisa berada dititik ini. Sehat selalu dan Panjang umur karena ibu harus selalu ada disetiap perjuangan dan pencapaian hidup penulis.
9. Seluruh keluarga tercinta mbah, adik laki-lakiku Fito Riski Ardiyansyah, tante, oom dan 2 sepupuku yang selalu memberi doa dan menyayangi penulis dengan tulus.
10. Teristimewah buat pemilik nama Prada Alfian Pratama Putra, terimakasih telah hadir dan tak henti-hentinya memberikan semangat dan dukungan serta bantuan baik itu tenaga, pikiran, materi maupun moril. Terimakasih banyak telah menjadi saksi hidup mendampingi penulis menyusun skripsi ini, menjadi rumah tempat berkeluh kesah, pendengar yang baik, menghibur, penasehat yang baik, senantiasa memberikan cinta dan semangat untuk pantang menyerah. 1000 cinta untukmu dan 1000000 doa untukmu.
11. Untuk semua sahabat dan teman-teman penulis yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terimakasih telah mensupport penulis untuk menyelesaikan ini dengan tepat waktu.
12. Dan yang terakhir, penulis berterimakasih kepada satu sosok gadis yang selama ini diam-diam berjuang tanpa henti, seorang perempuan sederhana dengan hati

kecil tetapi dengan Impian besar. Terimakasih kepada peneliti skripsi ini yaitu Choula Lutfia Ramadhani. Anak Perempuan pertama dan harapan orangtuanya. Terimakasih telah hadir di dunia ini, telah bertahan sejauh ini, dan terus berjalan melewati segala tantangan semesta yang hadirkan. Semoga langkah kecilmu selalu diperkuat, dikelilingi orang-orang baik dan tetap rendah hati,

Penulis menyadari bahwa penelitian dalam skripsi ini masih memiliki kekurangan dan belum sepenuhnya sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan adanya masukan serta saran yang bersifat membangun guna meningkatkan kualitas penulisan skripsi ini. Penulis juga berharap hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Malang, 11 November 2025

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN

LEMBAR PERSETUJUAN.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR PROPOSAL SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
ABSTRACT	xv
تجريد.....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Kontribusi Penelitian	13
1.5 Batasan Penelitian	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Hasil- Hasil Penelitian Terlebih Dahulu	15
2.2 Kajian Teoretis	22
2.2.1 Teori Agensi.....	22
2.2.2 Teori Sinyal.....	23
2.2.3 <i>Return Saham</i>	24
2.2.4 <i>Leverage</i>	25
2.2.5 Profitabilitas	26
2.2.6 <i>Carbon Emission Disclosure (CED)</i>	27
2.2.7 Ukuran Perusahaan	28
2.2.8 Kepemilikan Manajerial.....	29
2.2.9 Integrasi Islam.....	30

2.3	Kerangka Konseptual	32
2.4	Hipotesis	32
2.4.1	Pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>return saham</i>	33
2.4.2	Pengaruh profitabilitas terhadap <i>return saham</i>	33
2.4.3	Pengaruh <i>carbon emission disclosure</i> terhadap <i>return saham</i>	34
2.4.4	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>return saham</i>	35
2.4.5	Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh <i>leverage</i> perusahaan terhadap <i>return saham</i>	36
2.4.6	Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap <i>return saham</i>	37
2.4.7	Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh <i>carbon emission disclosure</i> perusahaan terhadap <i>return saham</i>	38
2.4.8	Kepemilikan manajerial memoderasi ukuran perusahaan terhadap <i>return saham</i>	39
BAB III	METODE PENELITIAN.....	41
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	41
3.2	Lokasi Penelitian.....	41
3.3	Populasi dan Sampel	42
3.3.1	Populasi.....	42
3.3.2	Sampel.....	42
3.4	Teknik Pengambilan Sampel	42
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.6	Data dan Jenis Data.....	44
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	44
3.7.1	<i>Leverage</i>	44
3.7.2	Profitabilitas	44
3.7.3	<i>Carbon Emission Disclosure</i>	45
3.7.4	Ukuran Perusahaan	45
3.7.5	<i>Return Saham</i>	46
3.7.6	Kepemilikan Menejerial.....	46
3.8	Analisis Data.....	49
3.8.1	Analisis Deskriptif	49
3.8.2	Analisis Pemilihan Model.....	50
3.8.2.1	Uji Chow	50

3.8.2.2	Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM).....	50
3.8.3	Analisis Regresi Data Panel.....	51
3.8.4	Uji Hipotesis	54
3.8.5	Uji Moderasi	55
BAB IV	.....	57
HASIL DAN PEMBAHASAN	.....	57
4.1	Hasil Penelitian	57
4.1.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	57
4.1.2	Hasil Uji Pemilihan Model	60
4.1.3	Hasil Analisis Regresi Data Panel	61
4.1.4	Hasil Uji Hipotesis	63
4.1.5	Hasil Uji Moderasi	65
4.2	Pembahasan.....	67
4.2.1	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i>	67
4.2.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	69
4.2.3	Pengaruh CED terhadap <i>Return Saham</i>	70
4.2.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	72
4.2.5	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan antara <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i>	73
4.2.6	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Tidak Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i>	74
4.2.7	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan antara CED terhadap <i>Return Saham</i>	75
4.2.8	Pengaruh Kepemilikan Manajerial tidak Memoderasi Hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap <i>Return Saham</i>	77
BAB V	.....	79
PENUTUP	.....	79
5.1	Kesimpulan	79
5.2	Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	.....	83
LAMPIRAN-LAMPIRAN	.....	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Imbal Hasil Sektor Industri Dasar dan Kimia pada Tahun 2019-2024.....	2
Gambar 1.2 Hasil Perhitungan NPM Pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk Periode 2010-2020..	2
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	32

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terlebih dahulu	15
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow	60
Tabel 4. 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier.....	61
Tabel 4. 4 Hasil Analisis Regresi Data Panel	61
Tabel 4. 5 Hasil Uji t.....	63
Tabel 4. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	65
Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Model	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif.....	88
Lampiran 2 Uji Chow	88
Lampiran 3 Hasil Uji Regresi, Uji F, Uji t, Uji Koefisien Determinasi	88
Lampiran 4 Uji Lagrange Multiplier.....	89
Lampiran 5 Hasil Uji Moderasi	90
Lampiran 6 Daftar Sampel.....	90
Lampiran 7 Biodata Peneliti	90
Lampiran 8 Jurnal Bimbingan	91
Lampiran 9 Hasil Uji Plagiasi.....	95

ABSTRAK

Choula Lutfia Ramadhani, 2025, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Carbon Emission Disclosure*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2024”

Pembimbing : Ditya Permatasari., M. S. A., Ak.

Kata Kunci : *Leverage*, Profitabilitas, CED, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial

Perkembangan pasar modal yang semakin dinamis menuntut investor untuk menilai kinerja perusahaan tidak hanya berdasarkan informasi keuangan, tetapi juga informasi non-keuangan. Pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia, return saham menjadi indikator penting karena sektor ini memiliki karakteristik padat modal serta dampak lingkungan yang tinggi. Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta *carbon emission disclosure* sebagai bentuk transparansi lingkungan. Namun, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang belum konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini menambahkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi untuk melihat perannya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap return saham. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, *carbon emission disclosure*, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan *sustainability report* perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel yang diawali dengan statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel, uji hipotesis, serta uji moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, sedangkan *carbon emission disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Selain itu, kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan *carbon emission disclosure* terhadap *return saham*, namun tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki peran penting dalam memengaruhi return saham, serta kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme penguatan sinyal bagi investor.

ABSTRACT

Choula Lutfia Ramadhani, 2025, *THESIS*. Title: “The Effect of Leverage, Profitability, Carbon Emission Disclosure, and Firm Size on Stock Return with Managerial Ownership as a Moderating Variable in Basic Industri and Chemical Companies Listed on the IDX in 2019-2024”

Supervisor: Ditya Permatasari., M. S. A., Ak.

Keywords : Leverage, Profitability, CED, Firm Size, Managerial Ownership

The increasingly dynamic development of the capital market requires investors to evaluate company performance not only based on financial information but also on non-financial information. In companies operating in the basic and chemical industry sector, stock return is an important indicator because this sector is capital intensive and has a high environmental impact. Stock returns are influenced by various factors, including leverage, profitability, firm size, and carbon emission disclosure as a form of environmental transparency. However, previous studies have shown inconsistent results regarding the determinants of stock returns. Therefore, this study incorporates managerial ownership as a moderating variable to examine its role in strengthening or weakening the relationship between these variables and stock returns. Based on this background, this study aims to analyze the effect of leverage, profitability, carbon emission disclosure, and firm size on stock returns with managerial ownership as a moderating variable in basic and chemical industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2024.

This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports and sustainability reports. The sample is selected using a purposive sampling method. Data analysis is conducted using panel data regression, which is preceded by descriptive statistical analysis, panel data model selection tests, hypothesis testing, and moderation analysis.

The results show that leverage, profitability, and firm size do not have a significant effect on stock returns, while carbon emission disclosure has a significant effect on stock returns. Furthermore, managerial ownership is proven to moderate the relationship between leverage and stock returns as well as between carbon emission disclosure and stock returns. However, managerial ownership does not moderate the effect of profitability and firm size on stock returns. This study concludes that carbon emission disclosure plays an important role in influencing stock returns in the basic and chemical industry sector, and managerial ownership serves as a mechanism to enhance the credibility of corporate signals for investors.

تجريدي

شولا لوتفيا رمضاني، 2025. رسالة جامعية. العنوان: تأثير الرافعة المالية، والربحية، والإفصاح عن قولا لطفية رمضاني انبعاثات الكربون، وحجم الشركة على عائد السهم مع الملكية الإدارية كمتغير مُعدّل في شركات قطاع الصناعات الأساسية والكيماوية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2019-2024. المشرفة: ديتيا بيرماتاساري، ماجستير في المحاسبة، محاسب قانوني. الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، الربحية، الإفصاح عن انبعاثات الكربون، حجم الشركة، الملكية الإدارية

تطلب التطور المتسارع في أسواق رأس المال من المستثمرين تقييم أداء الشركات ليس فقط بالاعتماد على المعلومات المالية، بل أيضًا على المعلومات غير المالية. وفي شركات قطاع الصناعات الأساسية والكيماوية، يُعد عائد السهم مؤشرًا مهمًا لاتخاذ القرارات الاستثمارية، نظرًا لكون هذا القطاع كثيف رأس المال وله تأثير بيئي مرتفع. ويتأثر عائد السهم بعدة عوامل، من بينها الرافعة المالية، والربحية، وحجم الشركة، والإفصاح عن انبعاثات الكربون بوصفه شكلاً من أشكال الشفافية البيئية. ومع ذلك، لا تزال نتائج الدراسات السابقة غير متسقة فيما يتعلق بالعوامل المؤثرة في عائد السهم. لذلك، تضيف هذه الدراسة الملكية الإدارية كمتغير مُعدّل لتحليل دورها في تعزيز أو إضعاف العلاقة بين هذه المتغيرات وعائد السهم. وتهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الرافعة المالية، والربحية، والإفصاح عن انبعاثات الكربون، وحجم الشركة على عائد السهم مع اعتبار الملكية الإدارية متغيرًا مُعدّلًا في شركات قطاع الصناعات الأساسية والكيماوية المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2019-2024.

تستخدم هذه الدراسة المنهج الكمي بالاعتماد على البيانات الثانوية المستمدة من التقارير السنوية وتقارير الاستدامة. وتم اختيار عينة البحث باستخدام أسلوب العينة القصدية. كما تم تحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار للبيانات اللوحية، والذي يسبقه التحليل الإحصائي الوصفي، واختبارات اختيار نموذج البيانات اللوحية، واختبار الفرضيات، بالإضافة إلى اختبار التفاعل لقياس أثر المتغير المُعدّل. وتشير نتائج الدراسة إلى أن الرافعة المالية والربحية وحجم الشركة لا تؤثر تأثيرًا معنويًا على عائد السهم، في حين أن الإفصاح عن انبعاثات الكربون يؤثر تأثيرًا معنويًا على عائد السهم. كما تُظهر النتائج أن الملكية الإدارية قادرة على تعديل العلاقة بين الرافعة المالية وعائد السهم، وكذلك بين الإفصاح عن انبعاثات الكربون وعائد السهم، لكنها لا تُعدّل العلاقة بين الربحية وحجم الشركة وعائد السهم. وتخلص الدراسة إلى أن الإفصاح عن انبعاثات الكربون يمثل عاملاً مهمًا في التأثير على عائد السهم، وأن الملكية الإدارية تسهم في تعزيز مصداقية الإشارات التي تقدمها الشركات للمستثمري

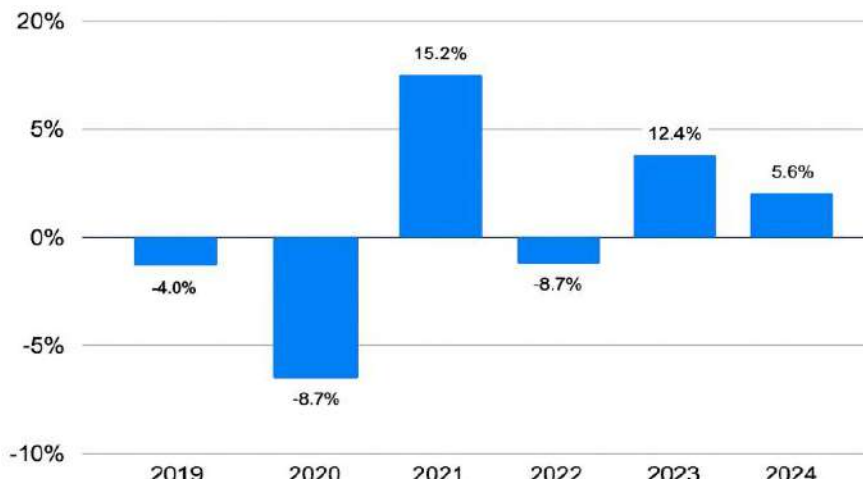
BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal menjadi salah indikator penting dalam melihat pertumbuhan ekonomi suatu negara, hal ini dikarenakan pasar modal merupakan tempat di mana masyarakat menyumbangkan dana yang nantinya digunakan perusahaan untuk melakukan kegiatan produksi. Alat utama di pasar modal adalah saham, di mana para investor mengharapkan hasil dari investasi mereka sebagai balasan atas risiko yang mereka ambil. Melalui kepemilikan saham tersebut, investor mengharapkan adanya imbal hasil sebagai kompensasi atas risiko investasi yang ditanggung. Imbal hasil yang diterima investor dari kepemilikan saham dikenal sebagai return saham (Muhtar Sapiri. et al., 2023). *Return saham* bisa berubah karena berbagai hal, baik yang terjadi di dalam perusahaan itu sendiri maupun kondisi di luar perusahaan. (Adnyana, 2020).

Gambar 1.1 Imbal Hasil Sektor Industri Dasar dan Kimia pada Tahun 2019-2024



Sumber: (Dilla et al., 2020)

Pasar modal yang sedang beroperasi di Indonesia, terutama di Bursa Efek Indonesia (BEI), mengalami perubahan yang cukup besar dalam tingkat keuntungan saham dari perusahaan-perusahaan sektor industri dasar dan kimia selama periode tahun 2019-2024. Data pada gambar menunjukkan bahwa kinerja sektor ini mencapai puncaknya pada tahun 2021 dengan kenaikan sebesar 15,2% akibat pemulihan COVID-19, sebelum menurun tajam menjadi -8,7% di tahun 2022 akibat tekanan ekonomi global dan tekanan inflasi terhadap bahan baku. Namun, pemulihan mulai terjadi pada tahun 2023 dengan pertumbuhan 12,4%, didorong oleh tingginya permintaan ekspor. Meskipun begitu, sektor ini masih menghadapi tantangan besar dari regulasi lingkungan global seperti *Paris Agreement* yang mendorong peningkatan transparansi dan keberlanjutan bisnis (Dilla et al., 2020).

Gambar 1.2 Hasil Perhitungan NPM Pada PT. Kimia Farma (Persero)

Tbk Periode 2010-2020

Tahun	Net Profit Margin (NPM)
2010	4,36%
2011	4,93%
2012	5,49%
2013	4,93%
2014	5,19%
2015	5,46%
2016	4,67%
2017	5,41%
2018	6,33%
2019	0,17%
2020	0,20%

Sumber: (Ilmiah, Jurnal Yunita Martiana, Wagini, 2022)

Berdasarkan data pada tabel yang ditampilkan, PT Kimia Farma Tbk sebagai salah satu perusahaan farmasi besar di Indonesia menunjukkan adanya fluktuasi dalam kinerja keuangan selama beberapa tahun terakhir. Kondisi tersebut tercermin dari rasio Net Profit Margin (NPM) yang mengalami ketidakstabilan. Pada tahun 2018, NPM masih cukup baik dengan angka 6,33%. Tapi di tahun 2019, NPM turun tajam menjadi 0,17%, dan di tahun 2020 terus menurun lagi menjadi 0,20%. Penurunan ini menunjukkan tekanan terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Tekanan tersebut dipengaruhi oleh peningkatan beban pokok penjualan, beban administrasi, beban keuangan, serta bunga dari pinjaman yang digunakan perusahaan, sehingga langsung memengaruhi penurunan laba bersih perusahaan. (Ilmiah, Jurnal Yunita Martiana, Wagini, 2022).

Selain itu, PT Kimia Farma biasanya memakai utang jangka panjang untuk mendanai berbagai kegiatan operasionalnya. Hal ini menyebabkan biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan meningkat setiap tahunnya, sehingga berdampak pada menurunnya efisiensi keuangan perusahaan. Kenaikan biaya bunga ini juga meningkatkan risiko keuangan yang dihadapi, karena kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban jangka panjangnya semakin terbatas. Hal ini bisa dilihat dari rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang mencapai 65% pada tahun 2018, yang menunjukkan bahwa utang perusahaan cukup besar dibandingkan dengan nilai total aset yang dimiliki. Struktur modal yang bergantung pada utang seperti ini menjadikan perusahaan lebih rentan terhadap risiko keuangan dan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor, yang pada akhirnya berpotensi memengaruhi perubahan harga saham (Rachmi et al., 2021).

Pada kasus PT Kimia Farma Tbk, terjadi manipulasi dalam laporan keuangan melalui pencatatan penjualan yang tidak nyata, yang diklaim sebagai pendapatan pada tahun 2018. Transaksi ini menyebabkan laba bersih yang tercatat meningkat sebesar Rp22,3 miliar. Namun, jika tidak ada penjualan yang tidak nyata tersebut, perusahaan justru akan mengalami kerugian besar (Rachmi et al., 2021). Setelah BPK melakukan pemeriksaan ulang dan menyusun laporan kembali, terbukti bahwa laporan keuangan PT Kimia Farma tahun 2018 tidak menunjukkan kondisi keuangan yang sebenarnya. Peristiwa ini membuat otoritas regulator memberikan peringatan dan mengurangi kepercayaan investor, yang akhirnya menyebabkan harga saham perusahaan turun. Hal ini dapat menunjukkan bahwa kesalahan dalam laporan mengenai tingkat utang dan kemampuan menghasilkan laba bisa membuat pasar bingung dan berdampak negatif pada nilai saham perusahaan.

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham yang dilakukan, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. *Return saham* mencerminkan hasil yang diterima investor sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung selama menanamkan modal pada suatu perusahaan. Oleh karena itu, *return*

saham menjadi salah satu ukuran yang digunakan untuk melihat keberhasilan investasi saham di pasar modal. Pentingnya *return saham* sebagai salah satu indikator utama yang digunakan investor dalam menilai kinerja perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *leverage* (Veronika & Bagana, 2023; Ilham Yoga Ananta & Triyono, 2024; Nahdhiyah & Alliyah, 2023), profitabilitas (Muhammad Firdaus Saputra et al., 2023; Nahdhiyah & Alliyah, 2023; Subing & Apriansyah, 2024), *carbon emission disclosure* (Subing & Apriansyah, 2024; Nahdhiyah & Alliyah, 2023; Veronika & Bagana, 2023), ukuran perusahaan (Nahdhiyah & Alliyah, 2023; Subing & Apriansyah, 2024; Veronika & Bagana, 2023), dan kepemilikan manajerial (Alrobai et al., 2025; Ilham Yoga Ananta & Triyono, 2024; Rosa et al., 2025). Beberapa penelitian juga menambahkan variabel lain seperti kepemilikan institusional, likuiditas, dan tata kelola perusahaan sebagai determinan *return saham* (Putu et al., 2024). Meskipun demikian, penelitian ini menguji faktor-faktor seperti *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pengungkapan emisi karbon yang berpengaruh, serta kepemilikan manajerial yang berfungsi sebagai variabel pengali, untuk melihat dampaknya terhadap tingkat pengembalian saham perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2024.

Penggunaan dana dari utang jangka panjang menunjukkan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan, seperti bunga yang harus dibayarkan. (Rahayu, 2019). *Leverage* yang tinggi bisa meningkatkan risiko keuangan, namun juga bisa memberikan keuntungan yang lebih besar bagi para pemegang saham jika perusahaan tersebut mampu mengelola utang dengan baik. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, yaitu informasi tentang

cara perusahaan mengatur pendanaannya bisa menjadi petunjuk bagi para investor dalam memperkirakan masa depan perusahaan. (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian sebelumnya menggambarkan hasil yang berbeda tentang pengaruh *leverage* terhadap *return saham*.. Penelitian dari Veronika & Bagana (Veronika & Bagana, 2023) menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan cenderung diikuti oleh kenaikan return saham, sehingga peluang pengembalian bagi investor menjadi lebih besar selama perusahaan mampu mengelola kewajiban utangnya secara efektif. Namun, hasil penelitian dari Subing & Apriansyah (2024) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana *leverage* memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap return saham. Perbedaan hasil ini memberikan gambaran bahwa penggunaan utang tidak selalu menjadi faktor utama untuk pengambilan keputusan investasi, karena bisa membawa risiko keuangan yang besar jika perusahaan tidak mampu memenuhinya. Perbedaan hasil ini diduga dipengaruhi oleh kondisi pasar, sektor industri, serta periode penelitian yang berbeda.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset dan modal perusahaan untuk menghasilkan laba secara optimal. Tingkat profitabilitas yang tinggi, yang tercermin dari rasio seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), dipandang investor sebagai sinyal kinerja perusahaan yang sehat dan prospektif. Secara konseptual, kondisi ini dapat memperkuat kepercayaan investor dan daya tarik pasar, sehingga berpotensi meningkatkan nilai saham perusahaan. (Apandi et al., 2024).

Namun, temuan dari penelitian terdahulu menyatakan bahwa masih ada perbedaan pendapat mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *return saham*. Di satu sisi, penelitian Veronika & Bagana (2023) serta Septianingsih et al., (2020) menyatakan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh positif dan signifikan atas *return saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi bisa memberikan sinyal positif kepada investor, karena dianggap memiliki prospek keuangan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan dan minat untuk berinvestasi. Di sisi lain, penelitian Saputra et al., (2023) serta Ivansyah et al., (2025) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif atau tidak signifikan terhadap harga maupun *return saham*. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *return saham* tidak tetap, melainkan tergantung pada karakteristik industri, seperti sektor Industri Dasar dan Kimia yang rentan terhadap isu lingkungan dan karbon, serta faktor internal perusahaan seperti kepemilikan manajerial yang dapat memengaruhi kebijakan laba serta struktur modal. Karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami secara mendalam bagaimana profitabilitas memengaruhi *return saham* di berbagai sektor industri.

Sekarang, tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) semakin spesifik dalam menyoroti isu lingkungan, terutama melalui pengungkapan emisi karbon (*Carbon Emission Disclosure* atau CED). Perusahaan yang berada di sektor dengan dampak besar seperti industri dasar dan kimia wajib mengungkapkan aktivitas lingkungannya. Di Indonesia, ketentuan tersebut diatur pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Perusahaan yang secara aktif dan transparan dalam mengungkapkan data emisi karbon biasanya mendapatkan reputasi yang baik di mata

masyarakat, regulator, dan terutama investor. Reputasi baik ini mencerminkan komitmen manajemen terhadap implementasi bisnis berkelanjutan (ESG), yang selaras terhadap Teori Sinyal, yang berisi mengenai pengungkapan informasi non-keuangan yang relevan dapat mengurangi kesenjangan informasi dan meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan. Kepercayaan yang meningkat ini diharapkan bisa mengurangi risiko investasi, meningkatkan permintaan saham, dan pada akhirnya mendorong kinerja saham yang positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Emmanuel et.al., (2023) terhadap sektor perbankan dan jasa keuangan serta Reshetnikova et al., (2023) pada kasus Rusia menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki dampak positif dan signifikan pada kinerja keuangan atau return saham. Kondisi ini dapat memperkuat pandangan bahwa pasar menghargai transparansi lingkungan. Namun, di sisi lain, menemukan bahwa pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap return saham tidak signifikan (Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno, 2024). Ketidakpadanan dari hasil ini menggambarkan mengenai dampak CED terhadap pasar saham mungkin dipengaruhi dari faktor internal perusahaan, seperti tingkat kepemilikan manajerial yang berperan sebagai variabel pengaruh, yang dapat memengaruhi bagaimana investor menilai kredibilitas dan kualitas pengungkapan CED tersebut. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut, terutama untuk sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ukuran perusahaan dianggap sebagai indikator utama dari skala operasi perusahaan, yang biasanya diukur melalui Logaritma Natural Total Aset (\ln Total Aset). Pasar cenderung menganggap perusahaan besar sebagai sinyal positif karena memiliki kestabilan keuangan yang lebih baik, risiko gagal bayar yang lebih rendah, dan

kemampuan untuk bersaing lebih kuat. Selain itu, perusahaan besar juga lebih sering diberita oleh media dan dianalisis oleh para ahli, serta harus memenuhi standar pelaporan yang lebih ketat. Hal ini membantu mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan para investor. Menurut Teori Sinyal, hal-hal tersebut membuat saham perusahaan besar terlihat lebih aman, sehingga diharapkan dapat meningkatkan permintaan terhadap saham tersebut dan memberikan hasil investasi yang lebih baik bagi para pemegang saham (Puri et al., 2024).

Namun, pengujian empiris terhadap pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang tidak seragam, yang menciptakan kesenjangan riset yang signifikan. Dalam penelitian Subing & Apriansyah (2024) mendukung hubungan positif dengan menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Hal ini sejalan dengan asumsi perusahaan besar lebih stabil. Akan tetapi, di sisi lain, hasil penelitian menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, menyiratkan bahwa perusahaan yang lebih kecil justru memiliki potensi pertumbuhan dan *return* yang lebih besar (*small firm effect*) (Nahdhiyah & Alliyah, 2023). Ditambah lagi, temuan Yuliarti dan Diyani (2018) menunjukkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan. Inkonsistensi hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh Ukuran Perusahaan dapat bervariasi tergantung pada sektor yang diteliti (Industri Dasar dan Kimia) dan dipengaruhi oleh faktor internal lain, seperti Kepemilikan Manajerial, yang mungkin memperkuat atau bahkan meniadakan sinyal yang diberikan oleh besaran perusahaan tersebut kepada pasar.

Secara teoretis, kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena manajer turut

merasakan konsekuensi dari setiap keputusan yang diambil. Dengan demikian, semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin tinggi pula motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap *return saham*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Rosa et al., (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Namun, penelitian Meiyustriza & Anisa (2023) serta Ananta & Triyono (2024) menunjukkan hasil berbeda, yakni bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Ketidakkonsistenan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return saham* tidak bersifat langsung, melainkan dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara variabel independen lainnya, seperti *leverage*, profitabilitas, dan *Carbon Emission Disclosure* (CED), terhadap *return saham*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diangkat sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah tingkat kepemilikan saham oleh manajemen dapat memperkuat atau melemahkan sinyal-sinyal yang disampaikan oleh variabel independen lainnya, seperti *Leverage*, Profitabilitas, *Carbon Emission Disclosure*, dan Ukuran Perusahaan, terhadap *Return Saham*.

Penelitian ini fokus pada observasi perusahaan-perusahaan di sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2024. Pemilihan sektor ini didasarkan pada dua pertimbangan utama. Pertama, sektor Industri Dasar dan Kimia digolongkan sebagai sektor yang memiliki dampak lingkungan yang tinggi. Hal ini karena perusahaan di sektor ini biasanya menghasilkan emisi karbon, limbah industri, dan menghabiskan sumber daya alam dalam jumlah besar. Karakteristik

ini membuat perusahaan-perusahaan di sektor ini lebih rentan terhadap regulasi dan pengawasan dari pihak publik dibandingkan sektor lainnya. Kedua, dalam sektor ini terdapat hubungan yang kuat antara kinerja keuangan dan non-keuangan, khususnya terkait pengungkapan emisi karbon (*Carbon Emission Disclosure/ CED*). Pengungkapan yang transparan mengenai emisi karbon serta upaya keberlanjutan perusahaan tidak hanya memenuhi kewajiban regulasi dan etika, tetapi juga memberikan kesan akan kredibilitas perusahaan kepada investor. Dengan membatasi penelitian hanya pada sektor ini, penelitian dapat memberikan analisis yang lebih spesifik dan mendalam mengenai bagaimana faktor-faktor keuangan seperti *Leverage*, *Profitabilitas*, dan *Ukuran Perusahaan*, serta faktor non-keuangan seperti CED, saling memengaruhi, serta bagaimana kepemilikan manajerial memoderasi hubungan tersebut dalam memengaruhi *return saham* di pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga berkontribusi pada studi tentang investasi yang berfokus pada isu *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Pemilihan periode 2019-2024 sebagai rentang waktu penelitian didasarkan pada relevansi kontemporer dengan dinamika ekonomi dan regulasi global yang memengaruhi sektor industri dasar dan kimia. Periode ini mencakup awal pandemi COVID-19 (2019-2020) yang menyebabkan penurunan profitabilitas dan *leverage* tinggi pada perusahaan seperti PT Kimia Farma, pemulihan pasca-pandemi (2021-2023) dengan kenaikan IHSG sektor hingga 15,2% akibat ekspor kimia, serta tantangan terkini seperti peningkatan regulasi emisi karbon pasca-Paris Agreement (2024). Hal ini memungkinkan analisis pengaruh variabel independen terhadap return saham dalam konteks volatilitas tinggi, di mana transparansi CED menjadi semakin krusial bagi investor ESG. Selain itu, periode

ini menjamin ketersediaan data sekunder lengkap dari laporan tahunan dan sustainability report di BEI, menghindari bias dari krisis pra-2019 seperti gejolak ekonomi 2018.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian atau rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return saham*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return saham*?
3. Apakah *Carbon Emission Disclosure* (CED) berpengaruh terhadap *return saham*?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return saham*?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi?
7. Apakah *Carbon Emission Disclosure* (CED) berpengaruh terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi?
8. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *return saham*,
2. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *return saham*,

3. Untuk menguji Carbon Emission Disclosure (CED) terhadap *return saham*,
4. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*,
5. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi,
6. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi,
7. Untuk menguji pengaruh *Carbon Emission Disclosure (CED)* terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi,
8. Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi,

1.4 Kontribusi Penelitian

Berikut beberapa kontribusi dari penelitian ini:

1. Penelitian ini secara teoretis bisa memberikan pemahaman yang lebih dalam mengenai akuntansi keuangan, terutama faktor-faktor baik yang berkaitan dengan keuangan maupun non-keuangan yang mempengaruhi *return saham*. Dengan menguji dampak dari *leverage*, profitabilitas, *carbon emission disclosure*, serta ukuran perusahaan, yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial, penelitian ini bisa menambah pengetahuan tentang *return saham*.
2. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor mengenai berbagai variabel yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, sehingga informasi tersebut dapat dimanfaatkan sebagai dasar dalam menentukan strategi dan keputusan investasi. Selain itu, juga bermanfaat bagi perusahaan, karena dapat menjadi masukan terkait faktor-faktor

yang ada dari dalam maupun luar perusahaan yang perlu diperhatikan guna mendorong tumbuhnya kepercayaan investor sekaligus menjaga kestabilan pergerakan harga saham di pasar modal. Dengan memahami faktor-faktor tersebut, investor bisa lebih bijak dalam memilih usaha yang akan diinvestasikan. Selain itu, perusahaan bisa menggunakan hal tersebut sebagai acuan untuk meningkatkan berbagai aspek, baik yang berkaitan dengan keuangan maupun bukan, sehingga bisa menarik kepercayaan investor dan meningkatkan nilai saham.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan- Batasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian ini mencakup Perusahaan sektor industry dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2019-2024. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan ketersediaan data yang bersumber dari *annual report*, *sustainability report*, serta informasi harga saham yang dipublikasikan oleh BEI maupun sumber pendukung lainnya.
2. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh selama periode 2019-2024. Data tersebut terdiri atas laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan yang dimanfaatkan untuk mengidentifikasi pengungkapan emisi karbon (*carbon emission disclosure*), serta data harga saham yang diakses melalui publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun laman resmi perusahaan sampel.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil- Hasil Penelitian Terlebih Dahulu

Tabel berikut menyajikan ringkasan penelitian-penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan topik penelitian ini. Berbagai studi sebelumnya telah menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, *carbon emission disclosure*, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* dari sudut pandang yang berbeda. Perbedaan hasil yang diperoleh dalam penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan adanya kemungkinan pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel yang diteliti. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yang lebih komprehensif dalam memperkaya pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return saham*.

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terlebih dahulu

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Dampak Suku Bunga dan Kecukupan Modal terhadap <i>Return Saham</i> : Peran Profitabilitas (Ivansyah et al., 2025)	Suku Bunga, Kecukupan Modal, <i>Return Saham</i> dan Profitabilitas	Kuantitatif	Profitabilitas sebagai variabel mediasi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i>
2.	Pendorong kualitas pendapatan: apakah atribut perusahaan dan struktur kepemilikan berpengaruh	Kualitas pendapatan, kepemilikan manajerial dan <i>return saham</i>	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	penting pada <i>return saham</i> (Alrobai et al., 2025)			terhadap <i>return saham</i> .
3.	<i>Analysis Of Leverage And Managerial Ownership With Devidend Policy As a Moderating Variable On Stuck Return</i> (Rosa et al., 2025)	<i>Leverage, Managerial Ownership, and Stock Return</i>	Kuantitatif	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .
4.	<i>The Influence Votality Proitability, Carbon Intensity on Stock Returns in Mining Companies 2021-2023</i> (Prakoso et al., 2025)	<i>Votality, Profitability, Carbon Intensity, Stock Return</i>	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>carbon emission disclosure</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
5.	<i>Do Green Accounting and Carbon Emission Disclosure Affect Stock Return</i> (Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno, 2024)	<i>Green Accounting, Carbon Emission Disclosure (CED) dan Stock Return</i>	Kuantitatif	Pengungkapan emisi karbon (CED) terbukti tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
6.	<i>The Affect of Firm Size, Debt Policy, Profitability on Stuck Returns</i>	<i>Firm Size, Debt Policy, Profitability, Stuck Return</i>	Kuantitatif	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i>

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	<i>saham, sedangkan leverage menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan.</i>			<i>saham, sedangkan leverage menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan.</i>
7.	<i>Do Green Accounting and Carbon Emission Disclosure Affect Stock Return (Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno, 2024)</i>	<i>Green Accounting, Carbon Emission Disclosure (CED) dan Stock Return</i>	Kuantitatif	Pengungkapan emisi karbon (CED) terbukti tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
8.	Pengaruh Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Return Saham</i> (Ilham Yoga Ananta & Triyono, 2024)	Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> (DER), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan <i>Return Saham</i>	Kuantitatif	Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .
9.	<i>Carbon Emission Disclosure dan Return Saham Perusahaan Jasa Keuangan Nigeria yang Tercatat (Emmanuel et al., 2023)</i>	<i>Carbon Emission Disclosure dan Return Saham</i>	Kuantitatif	CED berhubungan positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
10.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Return Saham</i> untuk Keberlanjutan dan Perkembangan Perusahaan (Nugroho et al., 2023)	Kepemilikan manajerial dan <i>return saham</i>	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i> , sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
11.	<i>Carbon Emission Disclosure</i> dan <i>Return Saham</i> : Studi Kasus Rusia (Reshetnikova et al., 2023)	<i>Carbon Emission Disclosure</i> dan <i>Return Saham</i>	Kuantitatif	Emisi Karbon memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
12.	<i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size and Assets Growth on Stuck Return</i> (Nahdhiyah & Alliyah, 2023)	<i>Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size, Assets Growth and Stuck Return</i>	Kuantitatif	<i>Leverage</i> dan ukuran perusahaan terbukti memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat <i>return saham</i> .
13.	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Return Saham</i>	Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan <i>Return Saham</i>	Kuantitatif	Profitabilitas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap

No	Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
	Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020 (Veronika & Bagana, 2023)			tingkat <i>return saham</i> .
14.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2020-2022 (Muhammad Firdaus Saputra et al., 2023)	Profitabilitas dan <i>Return Saham</i>	Kuantitatif	Profitabilitas yang diukur melalui ROA dan ROE memiliki hubungan negatif, namun tidak signifikan, terhadap <i>return saham</i> .
15.	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> dengan nilai perusahaan sebagai pemediasi (Septianingsih et al., 2020)	ROE, EPS dan <i>Return Saham</i>	Kuantitatif	ROE dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), namun tidak ada pengaruh mediasi ke <i>Return Saham</i> .

Penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang memengaruhi Return Saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Terlihat jelas ketidak-konsistenan dalam

variabel profitabilitas; penelitian Veronika & Bagana (2023) menemukan bahwa profitabilitas (melalui ROA/ROE) berdampak positif dan signifikan terhadap *return saham*, sedangkan penelitian Saputra et al., (2023) justru menunjukkan profitabilitas (ROA/ROE) berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap *return saham*. Bahkan, peran profitabilitas sebagai variabel mediasi juga menunjukkan kontradiksi, di mana Ivansyah et al., (2025) dan Septianingsih et al., (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak terbukti memiliki pengaruh mediasi yang signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan hasil juga terjadi pada variabel leverage, namun Nahdhiyah & Aliyah (2023) menemukan leverage (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Selain itu, untuk variabel non-keuangan seperti *Carbon Emission Disclosure* (CED), Emmanuel et al., (2023) dan Reshetnikova et al., (2023) menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dan *return saham*, yang bertentangan dengan temuan Sarvasti dan Widoretno (2024) yang menyatakan CED tidak memiliki dampak signifikan pada *return saham*.

Perbedaan hasil yang sama juga ditemukan pada faktor struktural seperti ukuran perusahaan. Penelitian Subing & Apriansyah (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi *return saham* secara positif dan signifikan, tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian Nahdhiyah & Alliyah (2023) yang justru menemukan pengaruh negatif dan signifikan. Selain itu, keragaman hasil juga terlihat pada variabel kepemilikan manajerial. Pitaloka & Anwar (2025) menemukan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, namun penelitian Ananta & Triyono (2024) dan Meiyustriz et al., (2023) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memengaruhi *return saham* maupun harga saham secara signifikan. Adanya

ketidaksesuaian dan perbedaan hasil antar penelitian tersebut menjadi dasar kuat yang mendukung dilakukannya penelitian ini untuk menguji kembali variabel-variabel tersebut dalam konteks perusahaan dan periode waktu yang berbeda.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan studi-studi terdahulu karena mengintegrasikan sejumlah variabel, yaitu leverage, profitabilitas, *carbon emission disclosure*, dan ukuran perusahaan, dalam menganalisis pengaruhnya terhadap *return saham*. Selain itu, penelitian ini memasukkan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi kebaruan dengan menjelaskan bagaimana faktor keuangan dan non-keuangan secara simultan memengaruhi return saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Meskipun banyak penelitian sebelumnya membahas CSR secara keseluruhan dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan (Azzahra & Ghazali, 2024) dan ((Sa'adah & Sudiarto, 2022)), kebaruan penelitian ini adalah penekanan pada *Carbon Emission Disclosure* (CED) sebagai bagian khusus dari CSR yang berfokus pada lingkungan, yang lebih tepat untuk mengukur transparansi emisi karbon dibandingkan ukuran CSR umum yang sering terlalu luas dan kurang detail. Pemilihan CED didasarkan pada fenomena terkini seperti peningkatan aturan emisi di Indonesia (*UU No. 40/2007* dan *Paris Agreement*) serta gejolak di sektor industri dasar dan kimia setelah pandemi (penurunan laba pada 2020 dan pemulihan ekspor pada 2023), di mana pengungkapan emisi karbon menjadi pembeda utama bagi investor yang semakin peduli isu ESG. Dengan menyatukan CED ke dalam analisis regresi data panel bersama leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan serta dengan kepemilikan manajerial sebagai

faktor pendukung penelitian ini memberikan inovasi baru dalam menjelaskan bagaimana transparansi emisi karbon memengaruhi return saham.

2.2 Kajian Teoretis

2.2.1 Teori Agensi

Hubungan keagenan dapat dipahami sebagai suatu ikatan kontraktual yang terjadi ketika pihak pemilik (*principal*) memberikan wewenang kepada pihak lain (*agent*) untuk menjalankan tugas tertentu bagi kepentingan *principal*, termasuk dalam hal pelimpahan otoritas pengambilan keputusan. Dalam lingkungan perusahaan, peran *principal* dijalankan oleh pemegang saham, sedangkan manajemen bertindak sebagai *agent* yang diberi tanggung jawab untuk mengelola perusahaan. (Jensen & Meckling, 1976). Mereka berharap bahwa manajemen bisa meningkatkan hasil keuangan perusahaan dan memberi return saham yang maksimal. Namun, di lapangan, manajemen tidak selalu bekerja sesuai keinginan pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajemen memiliki akses informasi yang lebih luas dibanding pemegang saham. Akibatnya muncul asimetri informasi yang bisa menyebabkan konflik kepentingan (Nugraheni et al., 2024).

Pemegang saham menginginkan semua informasi, baik finansial maupun non-finansial, disampaikan secara jujur dan terbuka. Informasi yang dimaksud mencakup leverage, profitabilitas, *carbon emission disclosure*, serta ukuran perusahaan. Hal-hal ini bisa memengaruhi keputusan investasi dan pada akhirnya memengaruhi tingkat return saham. Tapi seringkali manajemen memiliki kepentingan untuk mengerjakan tindakan yang menguntungkan diri sendiri, seperti memanipulasi data atau menunda pengungkapan informasi penting (Pasya & Fitriyani, 2025).

Satu cara untuk mengatasi konflik kepentingan adalah dengan adanya mekanisme *corporate governance* (Jensen & Meckling., 1976). Bentuk-bentuk mekanisme ini antara lain kepemilikan institusional, komisaris yang bebas, kualitas audit, serta kepemilikan manajerial. Di sini, kepemilikan manajerial dianggap efektif dalam menyelaraskan tujuan manajer dengan pemegang saham. Semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, semakin kuat pula dorongan bagi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi tercapainya kepentingan bersama. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *leverage*, profitabilitas, *carbon emission disclosure*, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham*. (Pasya & Fitriasaki, 2025)

2.2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diusulkan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini menyatakan bahwa sinyal dapat digunakan oleh pihak dalam perusahaan untuk mengurangi rasa tidak yakin yang dirasakan oleh pihak luar. Dalam dunia pasar modal, sinyal berupa informasi yang diberikan oleh manajemen kepada investor tentang kondisi dan masa depan perusahaan. Informasi itu bisa berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, *leverage*, profitabilitas, hingga informasi non-keuangan seperti *carbon emission disclosure*.

Perusahaan yang berkinerja baik biasanya memberikan sinyal positif kepada pasar melalui peningkatan laba, rasio keuntungan, atau melalui transparansi informasi lingkungan dan sosial. Sinyal ini dipahami investor sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga meningkatkan minat untuk

membeli saham dan memengaruhi kenaikan return saham. Sebaliknya, perusahaan yang tidak transparan dalam menyampaikan informasi biasanya memberikan sinyal negatif, yang bisa mengurangi kepercayaan investor (Rahayu, 2019).

Dalam penelitian Ross pada tahun 1977, leverage juga bisa menjadi sinyal yang digunakan manajemen perusahaan dengan utang yang tinggi memberikan sinyal bahwa manajemen percaya perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Namun, jika utang terlalu tinggi, sinyal ini bisa dianggap negatif karena meningkatkan risiko gagal bayar. Dalam penelitian ini, faktor-faktor seperti struktur modal, tingkat keuntungan, ukuran perusahaan, dan carbon emission disclosure dianggap sebagai sinyal yang mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Selain itu, kepemilikan manajerial juga bisa memperkuat sinyal positif, karena semakin besar kepemilikan saham manajemen, semakin kuat insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan return saham yang lebih tinggi.

2.2.3 Return Saham

Menurut penelitian Nugroho et. al., (2023) return saham merupakan salah satu ukuran utama yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan. Indikator ini mencerminkan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh investor dari kepemilikan saham suatu perusahaan dari investasi dalam saham, baik berupa kenaikan nilai saham (*capital gain*) maupun pembagian laba (*dividen*). Hal ini bisa menjadi dasar dalam mengambil keputusan investasi. Jika *return saham* tinggi, berarti perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham yang pada akhirnya meningkatkan daya tarik perusahaan di kalangan investor..

Menurut Veronika & Bagana (2023), *return saham* tidak hanya merefleksikan kinerja perusahaan pada periode berjalan, tetapi juga memberikan indikasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki *return saham* konsisten dan stabil biasanya dianggap memiliki operasional yang baik serta strategi bisnis yang berkelanjutan. Ini membuat investor lebih percaya bahwa perusahaan mampu menjaga kinerja positif dalam jangka waktu yang lebih lama. Selain itu, *return saham* juga digunakan sebagai acuan dalam menilai efektivitas manajemen perusahaan.

Wahyudi & Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham, termasuk kepemilikan oleh para manajer, yang dapat memengaruhi tingkat *return saham* melalui cara pengambilan keputusan dalam perusahaan. Para investor cenderung lebih yakin dan optimis terhadap perusahaan yang memiliki *return saham* yang baik, karena ini mencerminkan pengelolaan aset yang efisien, struktur modal yang sehat, serta kemampuan dalam menghasilkan tingkat laba yang optimal. Oleh karena itu, *return saham* dapat digunakan sebagai indikator penting bagi investor dalam menilai stabilitas perusahaan, prospek usaha, serta kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kinerja yang baik di masa mendatang.

2.2.4 *Leverage*

Leverage merupakan komponen penting dalam struktur modal yang mencerminkan tingkat penggunaan utang oleh perusahaan dalam membiayai aset-asetnya. Tingkat *leverage* yang optimal bisa meningkatkan hasil keuntungan saham karena memberikan efek pengganda (*leverage effect*), yaitu saat keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya bunga yang dikeluarkan. Namun, jika penggunaan

utang terlalu tinggi, hal tersebut justru berpotensi meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban serta mengurangi kepercayaan investor. Leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham* di perusahaan-perusahaan di pasar negara berkembang, yang menunjukkan adanya premi leverage dalam pasar modal (Mirza et al., 2016). Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi Hasna dan Aris (2022) yang menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Namun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Luas et al., (2021) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana leverage tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan hasil empiris antar penelitian.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu ukuran utama yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba melalui pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif serta memberikan sinyal positif terkait prospek perusahaan di masa depan. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan minat investor, karena laba yang optimal dipersepsikan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Penelitian yang dilakukan oleh Septianingsih et al., (2020) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return saham*, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula potensi *return* yang dapat diperoleh

investor. Namun demikian, penelitian Ivansyah et al., (2025) serta Saputra et al., (2023) menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return saham*, yang mengindikasikan yakni semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula potensi return yang dapat diperoleh investor. Namun demikian, penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan temuan tersebut mengisyaratkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan *return saham* dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri maupun perbedaan periode penelitian.

2.2.6 Carbon Emission Disclosure (CED)

Carbon Emission Disclosure (CED) adalah alat penting dalam praktik keberlanjutan perusahaan yang menunjukkan bagaimana aktivitas bisnis memengaruhi lingkungan. Dengan mengungkapkan emisi karbon, perusahaan tidak hanya memenuhi tanggung jawab sosialnya, tetapi juga memberi tahu investor bahwa perusahaan berkomitmen untuk menjalankan bisnis yang ramah lingkungan. Menurut penelitian Emmanuel et al., (2023), pengungkapan emisi karbon, terutama emisi tidak langsung (scope 3), memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini karena pengungkapan tersebut mampu meningkatkan *return on equity* (ROE) dan *return on sales* (ROS). Dengan demikian, transparansi mengenai emisi karbon dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memperkuat kepercayaan investor.

Di sisi lain, penelitian ditemukan oleh Sarvasti & Widoretno (2024) dalam penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia, mereka menemukan bahwa pengungkapan emisi karbon tidak

menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*. Meskipun isu lingkungan seperti perubahan iklim bisa memengaruhi harga saham, investor di Indonesia masih lebih memperhatikan indikator fundamental seperti profitabilitas daripada aspek non-keuangan seperti CED saat memutuskan investasi. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh *carbon emission disclosure* (CED) terhadap return saham tidak bersifat signifikan bisa berbeda-beda, tergantung pada kesadaran investor, regulasi lingkungan, serta jenis sektor industri yang diteliti.

Menurut standar *Global Reporting Initiative* (GRI) 305 tentang emisi, menjelaskan pengungkapan karbon harus mencakup empat komponen utama, yaitu, pertama, *economic responsibility* berupa komitmen perusahaan mengalokasikan biaya untuk mengelola emisi. Kedua, *legal responsibility* melalui kepatuhan terhadap regulasi lingkungan yang berlaku. Ketiga, *ethical responsibility* yaitu menjalankan aktivitas bisnis dengan memperhatikan kelestarian lingkungan. Keempat, *discretionary responsibility* berupa kontribusi nyata perusahaan dalam mengurangi dampak emisi melalui inovasi ramah lingkungan. Dengan demikian, perusahaan yang menerapkan CED diharapkan mampu melaksanakan keempat komponen tersebut agar pengungkapan emisi karbon lebih kredibel dan memberi sinyal positif kepada investor (Luo et al., 2023)

2.2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional suatu entitas dan umumnya diukur melalui total aset, total penjualan, atau nilai pasar perusahaan. Pada umumnya, perusahaan dengan skala yang lebih besar dinilai lebih menarik bagi investor karena dianggap memiliki tingkat stabilitas dan daya saing yang lebih tinggi

dibandingkan perusahaan berskala kecil. Tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan besar didasari oleh anggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki akses pendanaan yang lebih mudah, reputasi yang lebih kuat, serta prospek bisnis yang lebih jelas, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan minat pasar dan mendorong peningkatan nilai saham (Lusiani & Khafid, 2022).

Namun demikian, keterkaitan antara ukuran perusahaan dan *return saham* tidak selalu bersifat positif. Meskipun sejumlah penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, penelitian lainnya justru menemukan hubungan yang bersifat negatif atau bahkan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan (Yuliarti & Diyani, 2018). Temuan tersebut menunjukkan meskipun ukuran perusahaan penting, kinerja finansial seperti profitabilitas dan kondisi pasar secara keseluruhan sering kali menjadi faktor utama yang memengaruhi perubahan return saham.

2.2.8 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi di mana para manajer perusahaan, seperti direksi atau eksekutif, memiliki saham perusahaan yang mereka pimpin. Kondisi ini dianggap mampu mengharmonisasikan kepentingan manajer dengan pemegang saham, karena manajer akan lebih termotivasi meningkatkan performa perusahaan demi keuntungan bersama. Menurut Alrobai et.al., (2025), semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar pula dorongan mereka untuk bekerja secara optimal, sehingga membawa dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan dan hasil investasi pemegang saham. Namun, penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Wahyudi & Pawestri (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan

manajerial bisa memiliki dampak negatif yang signifikan, karena adanya risiko *entrenchment effect* ketika manajer terlalu dominan dalam mengambil keputusan.

2.2.9 Integrasi Islam

Allah berfirman dalam Al- Qur'an pada Surat An- Nisa'/4:58, yaitu:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا
يُعْظُمُ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat” [QS.An-Nisa'/4:58].

Berdasarkan ayat tersebut, dapat disimpulkan bahwa dalam bertransaksi, termasuk dalam mengelola perusahaan dan berpartisipasi di pasar modal, harus dilakukan secara amanah dan adil. Informasi yang diberikan, baik berupa laporan keuangan maupun pengungkapan non-keuangan seperti pengungkapan emisi karbon, harus jujur dan berkualitas. Jika informasi yang disampaikan tidak jujur atau menyesatkan, maka akan merugikan para pihak yang berkepentingan, terutama investor, dan hal ini secara jelas dilarang dalam Islam.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sofwan Hadi (2023), penafsiran terhadap ayat Al-Qur'an Surah An-Nisa' ayat 58 menekankan bahwa akuntansi dalam perspektif syariah harus memenuhi tiga prinsip utama, yaitu prinsip amanah (pertanggungjawaban), prinsip keadilan, dan prinsip kebenaran. Ketiga prinsip ini

menjadi dasar penting agar setiap aktivitas perusahaan, termasuk dalam penyusunan laporan dan pengungkapan informasi, dapat memberikan manfaat yang adil bagi semua pihak yang terkait.

Allah Swt juga berfirman dalam Al-Qur'an surat Asy-Syu'ara ayat 181-183:

أَوْفُوا الْكَيْلَ وَلَا تَكُونُوا مِنَ الْمُخْسِرِينَ ۝ ١٨١

وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ۝ ١٨٢

وَلَا تَبْخُسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ ۝ ١٨٣

“Sempurnakanlah takaran dan janganlah kamu termasuk orang-orang yang merugikan, dan timbanglah dengan timbangan yang lurus, dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan” [QS. Asy-Syu'ara/26:181-183]

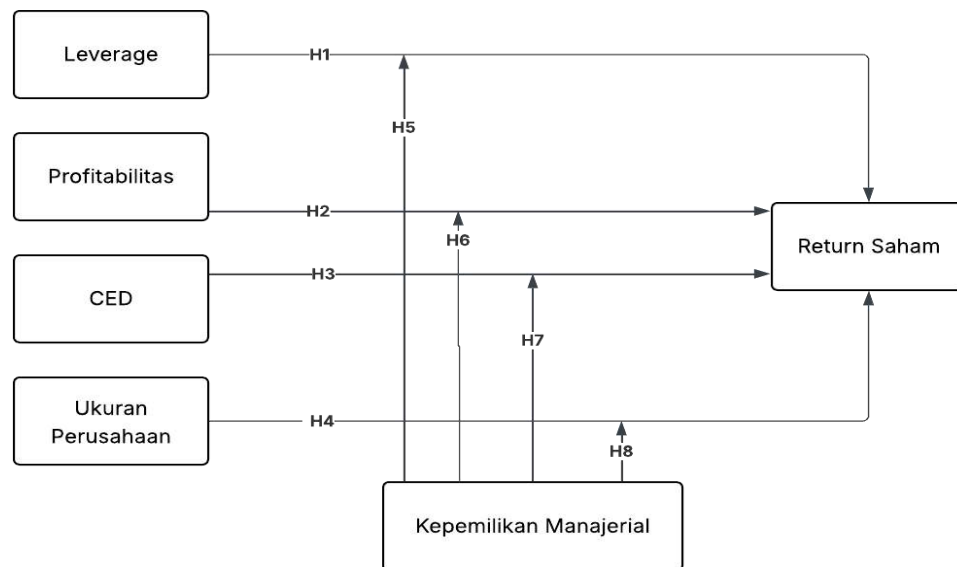
Dalam QS. Asy-Syu'ara ayat 181–183, Allah SWT memberikan peringatan yang tegas kepada manusia agar mereka menyeimbangkan takaran, menggunakan timbangan secara adil, tidak merugikan hak orang lain, serta menghindari kerusakan di muka bumi. Pesan keadilan, kejujuran, dan tanggung jawab sosial dalam ayat ini sangat relevan dengan praktik akuntansi dan pelaporan perusahaan masa kini. Dalam konteks penelitian mengenai *leverage*, profitabilitas, *Carbon Emission Disclosure* (CED), ukuran perusahaan, serta kepemilikan manajerial terhadap return saham, ayat ini memberi pesan bahwa perusahaan tidak boleh hanya mengejar keuntungan, tetapi juga harus adil kepada pemegang saham, investor, dan masyarakat. Laporan keuangan dan non-keuangan harus disajikan

secara transparan, jujur, dan tidak direkayasa, termasuk dalam menyampaikan data emisi karbon agar tidak merugikan masyarakat dan lingkungan.

Dengan menerapkan nilai-nilai Islam yang terdapat dalam QS. Asy-Syu'ara ayat 181–183, perusahaan diharapkan bisa mengelola bisnisnya secara jujur, adil, serta bertanggung jawab. Hal ini tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, tetapi juga membantu perusahaan mencapai keberlanjutan jangka panjang, yang pada akhirnya meningkatkan return saham.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber : Penelitian 2025

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *leverage* terhadap *return saham*

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan dana dari luar berupa utang untuk meningkatkan nilai perusahaan (Eugene & Joel, 2013). Menurut teori sinyal, penggunaan utang bisa menjadi tanda positif bagi investor jika perusahaan mampu mengelola utang tersebut dengan baik. Tingkat utang yang optimal menunjukkan bahwa manajemen percaya pada prospek keuangan perusahaan karena yakin bisa memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Spence, 1973).

Penelitian sebelumnya oleh Veronika dan Bagana (2023) menunjukkan bahwa penggunaan utang atau *leverage* berdampak positif dan signifikan terhadap *return saham*. Penelitian Ilham Yoga Ananta dan Triyono (2024) juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return saham*, artinya penggunaan utang yang tepat bisa meningkatkan keyakinan investor terhadap performa perusahaan. *Leverage* yang dikelola secara optimal menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap *return saham*

2.4.2 Pengaruh profitabilitas terhadap *return saham*

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Kemampuan ini biasanya diukur melalui *Return on Assets* (ROA) atau *Return on Equity* (ROE) seperti yang dijelaskan oleh Firdaus Saputra et al., (2023). Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menggunakan aset secara efisien untuk

mendapatkan keuntungan. Menurut Teori Sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973), laba yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif bagi para investor, karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Sinyal ini dapat meningkatkan minat investor, sehingga memengaruhi peningkatan permintaan terhadap saham dan akibatnya mengangkat *return saham*, seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Joel (2013).

Penelitian terdahulu seperti Veronika dan Bagana (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Septianingsih et al., (2020) yang menemukan bahwa ROE dan EPS juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Nugroho et al., (2023) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return saham*. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar sinyal positif yang diterima investor, sehingga berdampak pada peningkatan *return saham*. Hipotesis kedua dapat diuji sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap *return saham*

2.4.3 Pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap *return saham*

Carbon Emission Disclosure (CED) merupakan bentuk pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan terkait emisi karbon yang dihasilkan dari aktivitas operasionalnya. Berdasarkan teori sinyal, penyampaian informasi mengenai emisi karbon dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan serta keterbukaan informasi. (Spence, 1973).

Temuan yang dikaji oleh Emmanuel et al., (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki hubungan positif dan berarti terhadap *return saham*. Di sisi lain, Reshetnikova et al., (2023) juga menemukan bahwa emisi karbon memengaruhi *return saham* secara signifikan, menunjukkan bahwa pasar memberikan respons positif terhadap transparansi lingkungan yang dilakukan perusahaan. Semakin luas pengungkapan emisi karbon yang dilakukan, semakin baik persepsi pasar terhadap perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan hasil kembali saham. Hipotesis ketiga dapat diuji sebagai berikut:

H3: CED berpengaruh terhadap *return saham*

2.4.4 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar atau kecil perusahaan tersebut, yang bisa diukur melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya memiliki akses ke dana yang lebih mudah, operasional yang lebih stabil, serta kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor (Wulandari, 2020). Dalam teori agen, perusahaan besar diminta untuk lebih jujur dan terbuka dalam memberikan informasi kepada publik karena memiliki banyak pihak yang terlibat. Ukuran perusahaan besar bisa menjadi indikator positif bagi investor, sehingga berpotensi meningkatkan hasil dari saham tersebut.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Subing & Apriansyah (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi *return saham* secara positif (Nahdhiyah & Alliyah, 2023) dan signifikan, artinya semakin besar perusahaan, semakin tinggi kepercayaan investor. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Veronika & Bagana (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berdampak

positif terhadap *return saham* di sektor konsumsi. Meskipun penelitian Nahdliyah & Alliyah (2023) menunjukkan hubungan negatif, hasil tersebut justru memperkuat bahwa perbedaan sektor dan kondisi ekonomi dapat memengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan *return saham*. Namun secara teori, perusahaan besar tetap memberikan kesan positif di pasar. Perusahaan dengan ukuran besar memberikan sinyal positif tentang stabilitas dan kemampuan finansialnya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan *return saham*. Hipotesis keempat dapat diuji sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return saham*

2.4.5 Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *leverage* perusahaan terhadap *return saham*

Leverage bisa diartikan sebagai cara perusahaan mendapatkan dana, baik dari utang maupun dari modal sendiri (Eugene & Joel, 2013). Sementara itu, kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, dihitung berdasarkan persentase saham yang dikuasai oleh para manajer (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori agensi, manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga bisa menimbulkan konflik. Penggunaan utang yang terlalu banyak justru meningkatkan risiko konflik ini, karena manajer bisa berperilaku tidak bertanggung jawab demi kepentingan pribadi. Namun, jika manajer juga menjadi pemilik saham, maka kepentingannya akan lebih sejalan dengan pemegang saham, sehingga membuat manajer lebih hati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan yang berdampak pada *return saham*.

Penelitian terdahulu oleh Ananta & Triyono (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *return saham*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen, semakin efektif penggunaan utang untuk meningkatkan kinerja keuangan dan memberikan sinyal positif kepada investor.

Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif *leverage* terhadap *return saham*, karena manajemen yang memiliki saham akan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan

H5: Kepemilika menejerial mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return saham*

2.4.6 Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *return saham*

Profitabilitas adalah salah satu penanda penting yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Jika tingkat profitabilitas tinggi, ini memberi tanda baik bagi para investor tentang kemampuan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada saham yang dikeluarkan (Widhah & Addin, 2023). Dalam teori agensi, profitabilitas yang tinggi kadang mendorong manajer untuk melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri, sehingga tidak selalu mendukung kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ananta dan Triyono (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer memperkuat hubungan positif antara profitabilitas dan *return saham*. Artinya, semakin besar saham yang

dimiliki oleh para manajer, semakin kuat pengaruh profitabilitas terhadap kenaikan *return saham*. Hal ini karena manajer memiliki insentif langsung untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga memperkuat efek positif profitabilitas terhadap *return saham* dengan mengurangi masalah konflik kepentingan serta memperkuat keselarasan tujuan antara manajer dan para pemegang saham.

H6: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return saham*.

2.4.7 Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *carbon emission disclosure* perusahaan terhadap *return saham*

Carbon Emission Disclosure (CED) adalah cara perusahaan menunjukkan secara terbuka tentang jumlah emisi karbon yang dihasilkan dari kegiatan sehari-harinya. Selain menunjukkan bahwa perusahaan mematuhi aturan yang berlaku, pengungkapan ini juga memberikan gambaran bahwa perusahaan peduli terhadap lingkungan dan berkomitmen untuk lebih berkelanjutan. Namun, dalam kenyataannya, tingkat pengungkapan CED dari perusahaan ke perusahaan masih tidak konsisten dan terkadang hanya sekadar tanda kosong, sehingga tidak cukup untuk meningkatkan kepercayaan investor (Luo et al., 2023).

Dalam teori agensi, kepemilikan manajerial bisa menjadi alat kontrol internal yang mendorong manajer untuk lebih bertanggung jawab dalam menyajikan informasi, termasuk mengenai CED. Jika manajer memiliki saham perusahaan, kepentingannya akan sejalan dengan pemegang saham, sehingga mereka cenderung memastikan bahwa pengungkapan CED dilakukan dengan jujur dan dapat

meningkatkan reputasi perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sarvasti & Widoretno (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon berdampak positif terhadap nilai saham perusahaan. Artinya, semakin transparan perusahaan dalam menyampaikan informasi mengenai emisi karbon, semakin besar kepercayaan investor terhadapnya.

Kepemilikan manajerial memperkuat dampak positif pengungkapan emisi karbon terhadap nilai saham, karena manajer yang juga menjadi pemegang saham memiliki motivasi untuk meningkatkan kredibilitas dan citra perusahaan melalui transparansi lingkungan.

H7: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *carbon emission disclosure* terhadap *return saham*

2.4.8 Kepemilikan manajerial memoderasi ukuran perusahaan terhadap *return saham*

Ukuran perusahaan menggambarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang bisa diukur melalui total aset, nilai penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan besar umumnya lebih mudah mendapatkan dana pendanaan dan memiliki kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor, sehingga bisa meningkatkan hasil investasi atau return saham (Nurfarida & Andriani, 2025). Namun, ukuran besar saja tidak selalu menjamin return saham meningkat, karena investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kemampuan menangani laba dan efisiensi operasional perusahaan (Wulandari, 2020).

Dari sudut pandang teori agen, kepemilikan manajerial bisa memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan *return saham*. Manajer yang memiliki

saham perusahaan cenderung lebih bersemangat menjaga reputasi dan transparansi perusahaan besar agar tetap menarik bagi para investor. Dengan kata lain, semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*, karena manajer juga merasakan langsung manfaat dari peningkatan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alrobai et al., (2025) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan return saham. Semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar motivasi mereka untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan besar dalam meningkatkan nilai dan pengembalian bagi pemegang saham.

H8: Kepemilikan menejerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap return saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang didasarkan pada prinsip-prinsip tertentu, yang digunakan untuk meneliti populasi dan sampel yang sudah ditentukan. Dalam metode ini, pengumpulan data dilakukan dengan instrumen tertentu, dan analisis datanya bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji setiap hipotesis yang ada dalam penelitian (Sugiyono, 2020). Dilihat dari masalah yang diteliti, penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal, yaitu penelitian yang digunakan untuk membuktikan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen, atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, CED, dan ukuran perusahaan terhadap *return saham* pada perusahaan-perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2024.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan meliputi laporan keuangan serta *sustainability report* perusahaan industri yang telah go public dan terdaftar di BEI selama periode 2019–2024. Pemilihan perusahaan *go public* sebagai objek penelitian didasarkan pada ketersediaan dan keterbukaan informasi laporan keuangan yang dipublikasikan secara resmi. Data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek

Indonesia www.idx.co.id serta laman resmi masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan salah satu unsur fundamental dalam suatu penelitian. Menurut Sugiyono (2019) Populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi dapat mencakup individu, unit analisis, maupun objek yang menjadi sasaran pengamatan. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024, dengan jumlah keseluruhan sebanyak 110 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki karakteristik tertentu dan dipilih untuk mewakili keseluruhan populasi yang diteliti. Oleh karena itu, sampel yang digunakan harus bersifat representatif agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan. Dalam penelitian ini, jumlah sampel yang digunakan sebanyak 48 perusahaan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian adalah teknik *Non Probability Sampling* yaitu *Purposive Sampling*, yang artinya pemilihan sampel pada penelitian ini didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini sebagai berikut:

- a) Perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode 2019-2024.
- b) Perusahaan termasuk dalam sektor industri dasar dan kimia sesuai klasifikasi BEI.
- c) Perusahaan yang melaporkan laporan tahunan (*annual report*) dan *sustainability report* secara berturut-turut selama periode 2019-2024.
- d) Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* dan *suspense* yang berkepanjangan.
- e) Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang asing (USD).

Table 3.1 Perhitungan Seleksi Sampel

No	Keterangan	Total
	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia di BEI 2019-2024	110
	Kriteria	
1.	Perusahaan yang tidak melaporkan <i>annual report</i> dan <i>sustainability report</i> secara berturut-turut dari tahun 2019-2024	(68)
2.	Perusahaan perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> dan <i>suspense</i> yang berkepanjangan.	(1)
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang asing (USD).	(21)
	Jumlah keseluruhan perusahaan yang memenuhi syarat	20
	Periode Pengamatan	6
	Jumlah Data Observasi	120

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Cara kerjanya adalah dengan mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan, laporan tahunan, serta *sustainability report* yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yang menjadi sampel penelitian. Data tersebut didapatkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id serta laman web masing-masing perusahaan

yang menjadi sampel. Selain itu, data harga saham yang digunakan untuk menghitung return saham diperoleh dari situs penyedia data pasar modal, seperti Yahoo Finance dan publikasi resmi Bursa Efek Indonesia.

3.6 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu data sekunder yang berasal dari laporan tahunan, laporan keuangan, sustainability report perusahaan industri yang namanya sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2024. Sumber data lain yang digunakan oleh penelitian ini berasal dari penelitian terdahulu, artikel, dan buku-buku.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 *Leverage*

Leverage merupakan salah satu indikator penting dalam menilai struktur modal perusahaan. *Leverage* menunjukkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan yaitu semakin tinggi *leverage*, semakin banyak bunga yang harus dibayarkan. Namun, jika perusahaan dapat mengelola utangnya dengan baik, *leverage* juga dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (Eugene & Joel, 2013). Dalam penelitian ini rasio *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER \text{ (Debt to Equality Ratio)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.7.2 Profitabilitas

Menurut penelitian Magdalena & Trisnawati (2022) profitabilitas dapat diukur dengan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment*

(ROI), dan rasio lainnya. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut :

$$ROA (Return On Asset) = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$

3.7.3 Carbon Emission Disclosure

Pengukuran *Carbon Emission Disclosure* (CED) yang dilakukan oleh perusahaan melalui laporan tahunan (annual report) maupun sustainability report memerlukan information guideline. Menurut penelitian Fathimah et al., (2024), pengukuran dilakukan berdasarkan indeks pengungkapan karbon yang dihitung melalui pembagian antara jumlah item pengungkapan yang disajikan Perusahaan dengan 7 pengungkapan pada GRI-305 yang dirumuskan sebagai berikut :

$$CED(Carbon Emission Disclosure) = \frac{\sum X_{it}}{n}$$

Keterangan:

CED : *Carbon Emission Disclosure Index*

$\sum X_{it}$: Jumlah item pengungkapan CED

n : Total jumlah item yang seharusnya

3.7.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu faktor penting yang digunakan untuk menilai besar kecilnya perusahaan. Ukuran ini dapat dilihat dari total asset, total penjualan, jumlah karyawan, maupun kapitalisasi pasar. Menurut Wulandari (2020), ukuran perusahaan dalam penelitian keuangan biasanya dihitung

dengan menggunakan logaritma natural dari total asset perusahaan dengan rumus sebagai berikut :

$$FS = \ln (Total Aset)$$

Keterangan:

FS : Firm Size (Ukuran Perusahaan)

In : Logaritma Natural

3.7.5 Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam periode tertentu. Return saham dapat dihitung berdasarkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Menurut Dewo et al. (2020), return saham dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$$

Keterangan:

R_{it} : *Return saham* perusahaan i pada periode t

P_{it} : Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i(t-1)}$: Harga saham penutupan perusahaan i pada periode sebelumnya

3.7.6 Kepemilikan Menejerial

Variabel pemoderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial sendiri merupakan kepemilikan saham pihak manajemen pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham yang dimiliki manajer berarti, manajer

dapat melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan karena manajer memiliki wewenang atas perusahaan tersebut (Yehezkiel & Prajitno, 2022). Menurut Lusiani & Khafid (2022) kepemilikan manajerial dihitung dan diukur dengan skala rasio sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Menejerial} = \frac{\text{Total Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Table 3.2 Operasional Variabel

No	Variable		Pengukuran	Definisi	Sumber
1.	<i>Leverage</i>		DER = Total Utang / Total Modal	<i>Leverage</i> menunjukkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan yaitu semakin tinggi <i>leverage</i> , semakin banyak bunga yang harus dibayarkan. Namun, jika perusahaan dapat mengelola utangnya dengan baik, <i>leverage</i> juga dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham	(Eugene & Joel, 2013)
2.	Profitabilitas		ROA = Laba Bersih / Total Aset	Profitabilitas merupakan salah satu indikator untuk menunjukkan keberhasilan operasional perusahaan dengan	(Christine & Santioso, 2024)

				mendapatkan laba yang tinggi di masa yang akan datang.	
3.	<i>Carbon Emission Disclosure (CED)</i>		$CED = \sum X_{it}/n$	<i>Carbon Emission Disclosure</i> merupakan bentuk pengungkapan informasi perusahaan terkait emisi karbon. Setiap item dalam pengungkapan dinilai menggunakan metode <i>content analysis</i> , perusahaan diberi skor 1 jika informasi tersebut diungkapkan sesuai dengan indikator yang ditentukan, dan skor 0 jika informasi tersebut tidak diungkapkan.	(Fathimah et al., 2024)
4.	Ukuran Perusahaan		$FS = \ln(\text{Total Aset})$	Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang biasanya diukur berdasarkan total aset.	(Wulandari, 2020)
5.	<i>Return Saham</i>		$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$	<i>Return saham</i> merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh	(Dewi et al., 2020)

				investor dari kepemilikan saham dalam periode tertentu	
6.	Kepemilikan Manajerial		$KM = \frac{\text{Total Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$	Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham kepada pihak manajemen yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan suatau perusahaan.	(Lusiani & Khafid, 2022)

3.8 Analisis Data

Analisis data digunakan untuk memperoleh informasi mengenai hubungan antar variabel penelitian serta untuk menguji hipotesis. Peneliti menggunakan program Eviews 12 untuk menganalisis data. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

3.8.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah cara statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran singkat tentang data yang sedang diteliti. Tujuannya adalah menyajikan data secara jelas dan mudah dipahami, sehingga peneliti bisa memahami bagaimana data didistribusikan dan pola-pola yang ada sebelum melanjutkan ke analisis lebih lanjut. Statistik deskriptif bisa ditampilkan dalam bentuk rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai tertinggi, nilai terendah, variansi, serta dalam bentuk tabel, diagram, atau batang (Aziza et al., 2023).

3.8.2 Analisis Pemilihan Model

Metode estimasi data panel merujuk pada teknik yang digunakan untuk menganalisis data yang memiliki dua dimensi, yaitu waktu dan individu, seperti data dari beberapa perusahaan selama beberapa periode tahunan. Ada tiga pendekatan utama yang dapat digunakan untuk melakukan estimasi ini, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Random Effect Model* (REM), dan *Fixed Effect Model* (FEM) (Ghozali & Ratmono, 2017). Untuk memilih model yang paling sesuai, dilakukan tiga jenis pengujian berikut:

3.8.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan pemilihan model regresi panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini melibatkan dua hipotesis, yaitu H_0 yang menyatakan bahwa model yang sesuai adalah CEM dan H_1 yang menyatakan bahwa model yang sesuai adalah FEM. Keputusan pengujian didasarkan pada nilai probabilitas F yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model FEM dinilai lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan model CEM dianggap sebagai model yang paling sesuai (Widarjono, 2009).

3.8.2.2 Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Dalam analisis data panel, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) dan *Common Effect Model* (CEM). Pengujian ini dilakukan dengan

merumuskan dua hipotesis, yaitu hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa model yang sesuai adalah REM, serta hipotesis alternatif (H_1) yang menyatakan bahwa model yang tepat adalah CEM. Setelah dilakukan estimasi menggunakan kedua model, uji LM diterapkan dengan metode *Breusch-Pagan*. Apabila nilai probabilitas *Breusch-Pagan* lebih kecil dari 0,05, maka H_0 diterima sehingga REM dinilai lebih sesuai. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka H_1 diterima dan CEM dianggap sebagai model yang lebih tepat (Widarjono, 2009).

3.8.3 Analisis Regresi Data Panel

Data panel diperoleh dari penggabungan data runtut waktu (*time series*) selama periode 2019–2024 dan data penampang silang (*cross-section*) yang mencakup perusahaan-perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang menjadi sampel penelitian. Penggunaan data panel memungkinkan analisis yang lebih komprehensif karena mampu menangkap variasi antar perusahaan sekaligus perubahan yang terjadi dari waktu ke waktu. Menurut Amaliah et al., (2020), jika model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM), maka persamaan modelnya dapat ditulis sebagai berikut:

$$RS_{it} = \alpha + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 CED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 (SM * KM)_{it} \\ + \beta_6 (PR * KM)_{it} + \beta_7 (CED * KM)_{it} + \beta_8 (SIZE * KM)_{it} + \mu_{it}$$

Keterangan:

RS : *Return saham*

α : Konstanta

β_1 – β_8 : Koefisien regresi

LEV : *Leverage*

PR : Profitabilitas

CED : Carbon emission disclosure

SIZE : Ukuran perusahaan

KM : Kepemilikan manajerial (variabel moderasi)

μ : Error term atau residual

i : Perusahaan sektor industri dasar dan kimia

t : Periode/waktu (2019–2024)

Menurut Amaliah et al., (2020), Jika model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*, maka persamaan modelnya menjadi:

$$RS_{it} = \alpha_i + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 CED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 (LEV * KM)_{it} \\ + \beta_6 (PR * KM)_{it} + \beta_7 (CED * KM)_{it} + \beta_8 (SIZE * KM)_{it} + \mu_{it}$$

Keterangan:

RS : *Return Saham*

α_i : Konstanta khusus untuk unit cross-section ke-i (perusahaan ke-i)

β_1 – β_8 : Koefisien regresi masing-masing variabel independent

LEV : *Leverage*

PR : Profitabilitas

CED : *Carbon Emission Disclosure*

SIZE : Ukuran Perusahaan

KM : Kepemilikan Manajerial (variabel moderasi)

LEVKM, PRKM, CEDKM, SIZEKM : Interaksi variabel independen dengan variabel moderasi

μ_{it} : Error term atau residual

i : Perusahaan (cross-section)

t : Periode waktu (2019–2024)

Sedangkan untuk *Random Effect Model* (REM), menurut Amaliah et al., (2020) persamaan modelnya adalah:

$$RS_{it} = \alpha + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 PR_{it} + \beta_3 CED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 (LEV * KM)_{it} \\ + \beta_6 (PR * KM)_{it} + \beta_7 (CED * KM)_{it} + \beta_8 (SIZE * KM)_{it} + w_{it}$$

Keterangan:

RS : *Return Saham*

α : Konstanta (sama untuk semua unit cross-section)

$\beta_1 - \beta_8$: Koefisien regresi masing-masing variabel independent

LEV: *Leverage*

PR : Profitabilitas

CED : *Carbon Emission Disclosure*

SIZE : Ukuran Perusahaan

KM : Kepemilikan Manajerial (variabel moderasi)

LEVKM, PRKM, CEDKM, SIZEKM : Interaksi variabel independen dengan variabel moderasi

w_{it} : Error term gabungan (kombinasi error individu dan error waktu)

i : Perusahaan (cross-section)

t : Periode waktu (2019–2024)

3.8.4 Uji Hipotesis

Menurut Sugiyono (2019) Hipotesis merupakan jawaban sementara atas permasalahan yang dikaji dalam suatu penelitian. Dengan kata lain, hipotesis tidak bersifat final, melainkan berupa dugaan awal yang disusun berdasarkan landasan teori, temuan penelitian terdahulu, maupun hasil pengamatan yang relevan. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini akan diuji secara empiris, dengan perumusan sebagai berikut:

1. Uji- t

Setiap koefisien regresi dianalisis secara individual melalui uji t , sedangkan uji F digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila koefisien regresi populasi bernilai nol, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi, yang biasa dilambangkan dengan R-squared, merupakan indikator penting dalam analisis regresi karena menunjukkan sejauh mana model regresi yang dibangun dapat diterima. Nilai R-squared mencerminkan persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai 0 menandakan bahwa variabel independen tidak mampu menjelaskan variasi variabel dependen, sedangkan nilai 1 menunjukkan bahwa variabel independen sepenuhnya mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Oleh karena itu, besarnya nilai R-squared, yang berkisar antara 0 hingga 1, dapat digunakan sebagai ukuran untuk menilai kualitas dan validitas model regresi.

3.8.5 Uji Moderasi

Pengujian ini dilakukan untuk menganalisis peran variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, yang berfungsi untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal, profitabilitas, pengungkapan emisi karbon, serta ukuran perusahaan terhadap return saham. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial memberikan dampak signifikan terhadap hubungan tersebut. Model persamaan untuk uji moderasi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 PR + \beta_3 CED + \beta_4 SIZE + \beta_5 Z + \beta_6 (LEV \times Z) \\ + \beta_7 (PR \times Z) + \beta_8 (CED \times Z) + \beta_9 (SIZE \times Z) + e$$

Keterangan:

RS : *Return saham*

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_9$: Koefisien regresi

LEV : Variabel *leverage*

PR : Variabel profitabilitas

CED : Variabel *carbon emission disclosure*

SIZE : Variabel ukuran perusahaan

Z : Variabel kepemilikan manajerial

LEV*Z : Interaksi antara *leverage* dan kepemilikan manajerial

PR*Z : Interaksi antara profitabilitas dan kepemilikan manajerial

CED*Z : Interaksi antara *carbon emission disclosure* dan kepemilikan manajerial

SIZE*Z : Interaksi antara ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial

e : Error term atau residua

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menyajikan ringkasan atau gambaran mengenai karakteristik data yang diteliti. Statistik deskriptif dapat disajikan dalam berbagai bentuk, seperti nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, variansi, serta melalui representasi visual seperti tabel, diagram, atau grafik batang (Aziza, 2023). *Leverage* (X1), profitabilitas (X2), *carbon emission disclosure* (CED) (X3), ukuran perusahaan (X4), *return saham* (Y), dan kepemilikan manajerial (Z) merupakan beberapa variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Tabel 4.1 di bawah ini menampilkan hasil analisis deskriptif:

Tabel 4. 1 Hasil Uji Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	-0.748571	8.880000	0.128364	1.80946
<i>Leverage</i>	-10.82610	2.936253	0.563603	1.599595
Profitabilitas	-0.499162	0.205634	0.026174	0.080665
<i>Carbon Emission Disclosure</i> (CED)	0.000000	1.000000	0.415476	0.353339
Ukuran Perusahaan	24.47245	32.06944	29.02896	2.050892
Kepemilikan Manajerial	0.000000	0.696864	0.47960	0.105214

Sumber: Data Penelitian, 2025

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa mean return saham adalah 0.128364 dengan standar deviasi sebesar 1.80946. Angka ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham berbeda-beda antar perusahaan dan variasinya cukup besar. Nilai minimum sebesar -0.748571 , yang terjadi pada PT Semen Baturaja Tbk (SMBR) tahun 2019. Pada tahun itu, harga saham perusahaan turun drastis dari Rp 1.750 menjadi Rp 440, yang mencerminkan penurunan hingga lebih dari 70%. Penurunan ini terjadi karena tekanan dari sektor industri semen nasional akibat produksi berlebih dan menurunnya permintaan, sehingga memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, return saham maksimum sebesar 8.880000, dicapai oleh PT Sinergi Inti Plastindo Tbk (ESIP) tahun 2024. Pada tahun tersebut, harga saham naik tajam dari Rp 50 menjadi Rp 494, atau kenaikan lebih dari 880%. Kenaikan ini didorong oleh peningkatan kinerja keuangan dan perbaikan kondisi ekuitas perusahaan, sehingga membuat investor responsif dan menghasilkan return saham tertinggi dalam jangka waktu penelitian.

Variabel *leverage* yang diukur menggunakan *debt-to equity ratio* memiliki mean 0.563603 dan standar deviasi 1.599595. Nilai minimum sebesar -10.82610 , yang diperoleh dari PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) pada tahun 2020. Nilai negatif pada perusahaan ini disebabkan karena ekuitas perusahaan berada dalam kondisi negatif, yaitu sebesar $-Rp\ 874$ miliar. Hal ini terjadi karena perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 4.28 triliun pada tahun tersebut. Kondisi ini menyebabkan total liabilitas perusahaan lebih besar daripada total ekuitas, sehingga menghasilkan nilai

DER yang sangat rendah dan tidak normal. Nilai maksimum sebesar 2.936243, yang diperoleh dari PT Kapuas Prima Coal Tbk (ZINC) pada tahun 2024. Pada masa itu, perusahaan memiliki total utang sebesar Rp 1,80 triliun, sedangkan total ekuitas hanya mencapai Rp 614 miliar. Tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan melalui utang menunjukkan bahwa leverage perusahaan berada dalam tingkat risiko keuangan yang tinggi. Rasio yang tinggi berarti perusahaan harus menanggung beban kewajiban yang berat, sehingga dapat memengaruhi fleksibilitas keuangan dan kemampuan menghasilkan laba di masa mendatang.

Variabel profitabilitas yang diukur melalui *return on assets* (ROA) memiliki mean sebesar 0.026174 dengan standar deviasi 0.080665. Nilai minimum sebesar -0.499162, yang diperoleh dari PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) pada tahun 2020. Di tahun tersebut, perusahaan mengalami kerugian besar mencapai Rp 4,28 triliun, sedangkan total aset mencapai Rp 8,58 triliun. Kondisi ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba sangat rendah dibandingkan perusahaan lain dalam sektor yang sama selama periode yang diamati. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 0.205634, yang dicapai oleh PT Ifishdeco Tbk (IFSH) pada tahun 2023. Perusahaan ini menunjukkan kemampuan yang baik dalam mengelola asetnya, karena laba bersih meningkat menjadi Rp 220,5 miliar, meskipun total aset tidak mengalami peningkatan signifikan.

Variabel *carbon emission disclosure* dengan mean sebesar 0.415476 dan standar deviasi 0.35339. Nilai minimum sebesar 0,000, yang diperoleh oleh beberapa perusahaan, seperti PT Agro Yasa Lestari Tbk (AYLS) pada tahun 2019–2023. Perusahaan tersebut tetap menyusun annual report dan *sustainability report*, tetapi tidak

menyertakan informasi mengenai emisi karbon dalam laporan tersebut. Oleh karena itu, nilai CED berada di nilai minimum bukan karena tidak adanya laporan, melainkan karena tidak diungkapkannya item-item terkait emisi karbon sesuai dengan pedoman GRI 305. Nilai maksimum dari CED adalah 1,000, yang dimiliki oleh beberapa perusahaan, seperti PT Indocement Tunggak Prakarsa Tbk (INTP) pada tahun 2021–2024. Perusahaan ini mengungkapkan seluruh bagian dari emisi karbon sesuai dengan pedoman Global Reporting Initiative (GRI 305), termasuk emisi langsung, emisi tidak langsung, serta upaya mitigasinya. Pencapaian nilai tertinggi ini menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan serta transparansi informasi lingkungan.

4.1.2 Hasil Uji Pemilihan Model

Terdapat tiga jenis model yang umum digunakan dalam analisis data panel, yakni *Random Effect Model* (REM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Common Effect Model* (CEM). Untuk menentukan model yang paling sesuai, dilakukan analisis pemilihan model. Salah satu uji yang digunakan dalam proses ini adalah uji Chow:

4.1.2.1 Uji Chow

Common Effect Model, dan *Fixed Effect Model* dibandingkan untuk menentukan model yang paling tepat menggunakan uji Chow. Hasil dari uji Chow tersebut disajikan pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Probability
<i>Cross-section Chi-square</i>	0.9915

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji Chow yang disajikan pada Tabel 4.2, nilai probabilitas untuk *cross-section random* sebesar 0.9915, jauh di atas tingkat signifikansi 0.05 (α). Dengan demikian, H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menunjukkan bahwa model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM)

4.1.2.2 Uji Lagrange Multiplier

Common Effect Model, *Random Effect Model*, dan *Fixed Effect Model* dibandingkan untuk menentukan model yang paling tepat menggunakan uji Chow. Hasil dari uji Chow tersebut disajikan pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4. 3 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Effects Test	Probability
<i>Cross-section Chi-square</i>	0.0235

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* yang disajikan pada Tabel 4.3, nilai probabilitas untuk *cross-section random* sebesar $0.0235 < 0.05$ (α). Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model *Random Effect Model* (REM).

4.1.3 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dianalisis melalui regresi data panel, yang mempertimbangkan perbedaan antar individu secara lintas sektor serta perubahan yang terjadi sepanjang waktu. Hasil dari analisis regresi data panel tersebut disajikan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4. 4 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
----------	------------	------------	-------------	-------

<i>Leverage (LEV)</i>	-0.081384	0.126242	-0.644665	0.5207
Profitabilitas (PR)	3.243733	2.2222596	1.459434	0.1478
<i>Carbon Emission Disclosure (CED)</i>	2.114903	0.925593	2.28916	0.0246
Ukuran Perusahaan (SIZE)	-0.953700	0.906147	-1.052478	0.2953
Kepemilikan Manajerial (Z)	-3.258852	1.522265	-2.140792	0.0349
<i>Constant</i>	-0.119170	0.189542	-0.628727	0.5311

Sumber: Data Penelitian, 2025

Mengacu pada Tabel 4.4, persamaan dari model regresi yang dianalisis dapat disusun sebagai berikut:

$$RS = -0,119170 + -0,081384*LEV + 3,243733*PR + 2,114903*CED + -0,953700*SIZE + - 3,258852*Z$$

1. Variabel *Leverage (LEV)* memiliki koefisien sebesar $-0,081384$. Artinya, jika nilai *Leverage* naik 1 satuan, maka *Return Saham (RS)* akan turun sebesar $0,081384$, selama variabel lain tetap konstan.
2. Variabel profitabilitas (PR) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar $3,243733$. Artinya apabila profitabilitas (PR) meningkat sebesar 1 satuan, maka variable *return saham (RS)* juga mengalami peningkatan sebesar $3,243733$ dengan asumsi variable lain konstan.
3. Variabel *Carbon Emission Disclosure (CED)* memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar $2,114903$. Artinya apabila *Carbon Emission Disclosure (CED)*

meningkat sebesar 1 satuan, maka variable *return saham* (RS) juga mengalami peningkatan sebesar 2.114903 dengan asumsi variable lain konstan.

4. Variabel ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien regresi negative yaitu sebesar -0.953700, Apabila variable ukurann Perusahaan (SIZE) mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka *return saham* mengalami penurunan sebesar 0.953700 dengan asumsi variable lain konstan.
5. Variabel kepemilikan manajerial (Z) memiliki nilai kpefisien regresi negative yaitu sebesar -3.258852. Artinya apabila kepemilikan manajerial (Z) meningkat sebesar 1 satuan, maka variable *return saham* (RS) mengalami penurunan sebesar 3.258852 dengan asumsi variable lain konstan.

4.1.4 Hasil Uji Hipotesis

4.1.4.1 Hasil Uji t

Untuk menentukan apakah setiap variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara sendiri-sendiri, maka dapat diuji menggunakan uji-t. Jika hasil uji menunjukkan nilai koefisien sama dengan nol, artinya variabel tersebut tidak berpengaruh. Variabel tersebut terbukti memiliki dampak yang cukup besar pada variabel yang diteliti, jika nilainya tidak sama dengan nol. Berikut ini adalah hasil uji t dalam penelitian ini.

Tabel 4. 5 Hasil Uji t

Variabel	Coefisient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Leverage	-0.081384	0.126242	-0.644665	0.5207
Profitabilitas	3.243733	2.222596	1.459434	0.1478
CED	2.114903	0.925593	2.284916	0.0246
Ukuran Perusahaan	-0.953700	0.906147	-1.052478	0.2953

Kepemilikan Manajerial	-3.258852	1.522265	-2.140792	0.0349
<i>Constant</i>	-0.119170	0.189542	-0.628727	0.5311
<i>R-Square</i>	0.152333			

Sumber: Data Penelitian, 2025

Hasil Uji-t dalam penelitian ini yang ada pada tabel 4.5 yaitu, nilai probabilitas variabel leverage adalah $0.5207 > 0,05$. Oleh karena itu, H1 ditolak, yang berarti leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Nilai probabilitas variabel profitabilitas adalah $0.1478 > 0.05$ sehingga H2 juga ditolak, yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia.

Variabel Carbon Emission Disclosure (CED) memiliki nilai probabilitas $0.0246 < 0.05$. Dari hasil ini, hipotesis H3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa CED memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan emisi karbon mendapat tanggapan positif dari pasar.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2953 > 0.05$. Dengan demikian, hipotesis H4 ditolak, yang berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan ukuran perusahaan sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Sementara, model regresi dalam penelitian ini memiliki nilai *R-square* sebesar 0.15233, yang artinya model hanya mampu menjelaskan 15.2% perubahan variabel

dependen, yaitu return saham. Artinya, variabel independen yang digunakan dalam penelitian, yaitu leverage, profitabilitas, carbon emission disclosure (CED), ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial, hanya mampu menjelaskan 15.2% variasi return saham. Sementara 84.8% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak diteliti, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, kebijakan industri, maupun faktor fundamental lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

4.1.4.2 Hasil Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi adalah metode yang digunakan dalam analisis regresi untuk mengevaluasi seberapa efektif model memperhitungkan variabel-variabel independen dalam model untuk menjelaskan varians variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-Squared	Adjusted R-squared
0.152333	0.107244

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-squared sebesar 0.107244, artinya variable independent mampu menjelaskan return saham sebesar 10.72%, sedangkan sisanya yaitu 89.28% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diteliti.

4.1.5 Hasil Uji Moderasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi berpengaruh nyata terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Oleh karena itu, hipotesis keenam sampai kedelapan diuji menggunakan metode uji moderasi. Tabel 4.7 di bawah ini menunjukkan hasil dari uji moderasi tersebut.

Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Model

Variabel	Coeffisient	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Leverage (LEV)* Kepemilikan Manajerial (KM)	-2.928126	1.270923	-2.303937	0,0231
Profitabilitas (PR)* Kepemilikan Manajerial (KM)	-18.001172	19.66441	-0.915447	0.3620
CED* Kepemilikan Manajerial (KM)	32.94407	5.314425	6.198991	0.0000
Ukuran Perusahaan* Kepemilikan Manajerial (KM)	0.395395	0.528350	0.748358	0.4558
Constant	2.741776	1.818349	1.507838	0.1345

Sumber: Data Penelitian, 2025

Persamaan model regresi analisis dapat disusun sebagai berikut dengan mengacu pada tabel 4.7.

$$RS = 2.741776 - 0.22774 * LEV + 2.14790 * PR - 0.161645 * CED - 11.24313 * Z - 2.928126 * LEV * Z - 18.00172 * PR * Z + 32.94407 * CED * Z + 0.395395 * SIZE * Z$$

Interaksi antara leverage dan kepemilikan manajerial terhadap return saham memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0231 < 0.05$. Dengan demikian, hipotesis H5 diterima, yang artinya kepemilikan manajerial memang memoderasi hubungan antara leverage dan return saham.

Interaksi antara profitabilitas dan kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3620 > 0.05$. Jadi, hipotesis H6 ditolak, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Interaksi antara carbon Emission Disclosure (CED) dan kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$. Berdasarkan hasil ini, hipotesis H7 diterima, sehingga kepemilikan manajerial terbukti memperkuat pengaruh CED terhadap return saham.

Selanjutnya adalah interaksi antara ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas sebesar $0.4558 > 0.05$. Oleh karena itu, hipotesis H8 ditolak, yang berarti kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan *return saham*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Tabel 4.4 memperlihatkan bahwa hipotesis pertama ditolak dengan demikian, *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia tidak cukup kuat untuk memengaruhi besarnya *return* yang diterima oleh investor. Meskipun *leverage* sering dipandang sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaan berbasis utang, (Spence, 1973), pada sektor ini *leverage* tidak menjadi faktor yang diutamakan oleh pasar. Hal ini mungkin terjadi karena investor lebih memperhatikan faktor – faktor lain seperti volatilitas harga bahan baku, kemampuan menghasilkan laba, serta risiko regulasi lingkungan yang tinggi.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Nahdhiyah & Alliyah (2023), dan Ilham Ananta & Triyono (2024) menemukan bahwa *leverage* memiliki dampak signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan hasil ini disebabkan oleh perbedaan sektor dan

periode penelitian. Penelitian terdahulu dilakukan pada sektor manufaktur secara umum atau sektor barang konsumsi, sedangkan penelitian ini berfokus pada sektor industri dasar dan kimia yang bersifat padat modal, sehingga penggunaan utang merupakan praktik yang wajar dan tidak lagi dipersepsikan sebagai sinyal risiko oleh investor. Selain itu, kondisi ekonomi pada periode 2019–2024 yang mencakup masa pandemi turut memengaruhi cara investor merespons struktur pendanaan perusahaan.

Selain itu, kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang atau pendanaan eksternal tidak selalu mencerminkan potensi kenaikan harga saham. Investor pada sektor industri dasar dan kimia cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor seperti risiko operasional, fluktuasi harga bahan baku, kinerja laba perusahaan, serta efektivitas pengelolaan internal. Oleh karena itu, tingkat utang bukanlah faktor penentu utama return saham di sektor ini (Saputra et al., 2022).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Subing dan Apriansyah (2024) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Selain itu, hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Nugroho et al., (2023) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Kesamaan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa tingkat *leverage* tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal risiko oleh investor. Pada sektor industri dasar dan kimia yang bersifat padat modal, penggunaan utang merupakan praktik yang umum sehingga tidak menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung lebih

memperhatikan faktor lain yang dianggap lebih relevan, seperti prospek jangka panjang dan informasi non-keuangan yang disampaikan perusahaan..

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hipotesis kedua tidak dapat diterima. Dengan demikian, profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di sektor industri dasar dan kimia tidak cukup kuat untuk mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor . Meskipun profitabilitas secara umum dianggap sebagai indikator penting untuk menilai kinerja perusahaan dan prospek masa depan (Spence, 1973), namun di sektor ini tingkat profitabilitas bukanlah faktor utama yang diperhatikan pasar. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh karakteristik dasar industri dan kimia yang rentan terhadap perubahan harga komoditas, biaya produksi yang tinggi, serta risiko lingkungan, sehingga membuat investor lebih berhati-hati dalam menanggapi informasi mengenai laba.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode 2019–2024. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Veronika dan Bagana (2023) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi periode 2018–2020 serta Nugroho et al., (2023) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap return saham pada periode sebelum terjadinya ketidakstabilan ekonomi global. Perbedaan hasil tersebut disebabkan oleh perbedaan periode penelitian, di mana

penelitian ini mencakup masa pandemi dan pasca pandemi, sehingga kinerja laba tidak lagi menjadi indikator utama bagi investor dalam menentukan return saham.

Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ivansyah et al., (2025) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, serta Muhammad Firdaus Saputra et al., (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur melalui ROA dan ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Kesamaan hasil ini terletak pada kondisi ekonomi yang relatif tidak stabil dan perubahan perilaku investor, di mana investor cenderung lebih berhati-hati dan lebih menekankan pada keberlanjutan usaha serta prospek jangka panjang dibandingkan kinerja laba jangka pendek..

4.2.3 Pengaruh CED terhadap *Return Saham*

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Dengan demikian, CED berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan emisi karbon yang dilakukan perusahaan mampu memengaruhi respons investor, terutama pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki aktivitas produksi dengan intensitas tinggi dan potensi menimbulkan dampak lingkungan. Semakin tinggi tingkat pengungkapan emisi karbon, semakin positif persepsi pasar terhadap transparansi dan komitmen keberlanjutan perusahaan, sehingga hal tersebut mendorong peningkatan *return saham*.

Dilihat dari perspektif *legitimacy theory*, perusahaan yang meningkatkan pengungkapan informasi lingkungan berusaha mendapatkan legitimasi dari masyarakat dan pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, CED berfungsi sebagai cara

komunikasi perusahaan untuk menunjukkan tanggung jawabnya terhadap dampak lingkungan yang ditimbulkan. Tindakan ini dapat mengurangi persepsi risiko investor dan meningkatkan kepercayaan terhadap manajemen perusahaan, sehingga memicu peningkatan minat investasi dan berdampak pada naiknya return saham (Sari et al., 2024).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *carbon emission disclosure* (CED) berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia periode 2019–2024. Temuan ini sejalan dengan penelitian Emmanuel et al. (2023) yang meneliti perusahaan jasa keuangan di Nigeria serta Reshetnikova et al. (2023) yang melakukan studi pada perusahaan di Rusia, yang sama-sama menemukan bahwa CED memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Kesamaan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon dipandang sebagai sinyal positif oleh investor, terutama pada perusahaan yang beroperasi pada sektor dengan tingkat risiko lingkungan yang tinggi.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno (2024) serta Prakoso et al., (2025) yang menemukan bahwa CED tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan hasil ini disebabkan oleh perbedaan sektor dan periode penelitian, di mana penelitian Prakoso et al., (2025) dilakukan pada perusahaan pertambangan periode 2021–2023, sedangkan penelitian Diva Sarvasti & Astrini Aning Widoretno (2024) tidak secara spesifik berfokus pada sektor dengan intensitas karbon yang tinggi. Selain itu, perbedaan kondisi ekonomi dan tingkat kesadaran investor terhadap isu lingkungan pada periode

penelitian turut memengaruhi cara pasar merespons informasi pengungkapan emisi karbon.

4.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan terhadap *return saham* tidak dapat diterima. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya total aset suatu perusahaan tidak cukup kuat untuk menjadi dasar bagi investor dalam memprediksi potensi keuntungan saham. Meskipun perusahaan besar sering dikaitkan dengan sumber daya yang lebih stabil, akses pendanaan yang lebih luas, serta risiko kebangkrutan yang lebih kecil, pasar tidak selalu memandang ukuran perusahaan sebagai faktor utama dalam menentukan *return saham*.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Nugroho et al. (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Kesamaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak selalu menjadi indikator utama bagi investor dalam menentukan *return saham*, terutama pada kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Subing dan Apriansyah (2024) serta Nahdhiyah dan Alliyah (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan periode dan karakteristik sektor penelitian. Perbedaannya pada periode yang dilakukan yaitu sebelum dan saat kondisi pasar relatif

stabil, sehingga ukuran perusahaan masih dipandang sebagai sinyal kekuatan dan stabilitas perusahaan. Sementara itu, dalam periode penelitian ini yang mencakup tahun 2019–2024, investor cenderung lebih mempertimbangkan kualitas informasi dan prospek jangka panjang dibandingkan skala perusahaan semata..

4.2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan antara *Leverage* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.6, variabel interaksi *Leverage* (LEV)*Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan hipotesis dapat diterima. Dengan demikian, kepemilikan manajerial terbukti mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan *return saham* secara signifikan. Koefisien interaksi yang bernilai negatif (-2.928126) menunjukkan bahwa bentuk moderasi tersebut adalah moderasi yang memperlemah, artinya semakin besar porsi kepemilikan manajerial, semakin kecil pengaruh leverage terhadap return saham.

Secara konseptual, temuan ini konsisten dengan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) yang menjelaskan bahwa manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, termasuk penggunaan utang. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menurunkan potensi konflik kepentingan dan mengurangi risiko akibat *leverage* yang tinggi. Kondisi tersebut membuat *leverage* tidak lagi menjadi faktor utama yang memengaruhi perubahan return saham karena keputusan pendanaan dilakukan secara lebih rasional oleh manajemen yang juga berkepentingan sebagai pemilik.

Temuan penelitian ini juga diperkuat oleh hasil studi Rosa et al., (2025) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*, sehingga pengaruh leverage dapat berubah ketika manajer turut menjadi pemegang saham. Hasil tersebut juga sejalan dengan penelitian Alrobai et al., (2025) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui penyelarasan kepentingan dan pengurangan konflik keagenan.

Meskipun demikian, temuan ini berbeda dengan penelitian Ilham Yoga Ananta & Triyono (2024) serta Meiyustriza & Anisa (2023) yang melaporkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas kepemilikan manajerial dalam memengaruhi hubungan *leverage* terhadap *return saham* dapat bergantung pada karakteristik perusahaan dan kondisi industrinya.

4.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Tidak Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Berdasarkan Tabel 4.7, variabel interaksi Profitabilitas (PR)*Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan hipotesis H6 ditolak. Artinya, kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan return saham. Nilai koefisien interaksi yang negatif (-18.001172) menunjukkan bahwa meskipun arah hubungan melemah, pengaruh tersebut tetap tidak signifikan sehingga tidak memiliki dampak statistik terhadap hubungan profitabilitas dan *return saham*.

Secara teoretis, teori agensi menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan dan mendorong manajemen bekerja lebih efisien (Jensen & Meckling, 1976). Namun, pada konteks penelitian ini, mekanisme tersebut tidak terbukti memengaruhi cara pasar merespons profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai sinyal kinerja perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal dan risiko operasional daripada oleh struktur kepemilikan internal.

Penelitian yang dilakukan oleh Ananta & Triyono (2024) secara khusus menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap *return saham*, yang berarti semakin besar.

4.2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Memoderasi Hubungan antara CED terhadap *Return Saham*

Pengujian selanjutnya dilakukan untuk menilai hipotesis ketujuh, yaitu apakah kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *Carbon Emission Disclosure* (CED) terhadap return saham. Berdasarkan Tabel 4.6, hipotesis ini yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti memperkuat hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan *return saham*. Hasil ini mengimplikasikan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, semakin kuat pula pengaruh positif pengungkapan emisi karbon terhadap respon pasar. Hal ini terjadi karena keterlibatan manajemen dalam kepemilikan perusahaan mendorong mereka untuk lebih berkomitmen pada praktik pengungkapan yang transparan, termasuk dalam aspek lingkungan. Komitmen tersebut memberi sinyal positif kepada financial

specialist bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik dan peduli terhadap keberlanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar.

Dalam perspektif teori keagenan, perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal dapat diminimalkan melalui kepemilikan manajerial. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka akan lebih terdorong untuk mengambil keputusan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham, termasuk dalam hal pengungkapan lingkungan. Oleh karena itu, peningkatan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kredibilitas informasi CED yang disampaikan kepada publik, sehingga memperkuat sinyal positif yang diterima investor (Jensen & Meckling, 1976).

Temuan penelitian ini sejalan dengan Rosa et al., (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return saham*, sehingga ketika manajer turut memiliki saham, respon pasar terhadap informasi perusahaan akan menjadi lebih kuat. Selain itu, hasil penelitian Alrobai et al., (2025) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki efek signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan financial specialist melalui penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penelitian Nugroho et al., (2023) turut menegaskan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen, semakin tinggi motivasi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menjaga kredibilitas pelaporan. Dalam konteks penelitian ini, peningkatan kepemilikan manajerial terbukti memperkuat pengaruh positif *carbon emission disclosure* terhadap *return saham*, karena transparansi dan komitmen lingkungan yang tinggi dianggap sebagai sinyal penting oleh investor.

4.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial tidak Memoderasi Hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*

Pengujian selanjutnya dilakukan untuk menilai hipotesis terakhir mengenai apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*. Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.7, diperoleh nilai koefisien sebesar 0.395395 dengan nilai signifikansi 0.4558, yang menunjukkan bahwa hipotesis terakhir ditolak karena nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak berperan secara signifikan dalam mengubah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor *crucial* seperti *add up to asset*, skala operasi, dan daya tahan bisnis, sehingga efeknya terhadap return saham tidak bergantung pada besar kecilnya kepemilikan saham oleh manajemen. Selain itu, kepemilikan manajerial tidak selalu mendorong manajer memberikan sinyal yang kuat terkait ukuran perusahaan kepada speculator, karena fokus mereka lebih diarahkan pada pencapaian target operasional dan profitabilitas jangka panjang.

Dalam perspektif teori agensi, kepemilikan manajerial seharusnya menjadi mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemilik (prinsipal). Ketika manajer memiliki saham, mereka diprediksi akan membuat keputusan yang lebih berhati-hati dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Namun, dalam penelitian ini, tingkat kepemilikan manajerial yang relatif rendah tidak

cukup kuat untuk mempengaruhi bagaimana ukuran perusahaan diterjemahkan menjadi *return saham* (Jensen & Meckling, 1976).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Meiyustriza & Anisa (2023) serta Ilham Yoga Ananta & Triyono (2024) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Kedua penelitian tersebut menjelaskan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan fungsi penyelarasan kepentingan tidak berjalan efektif sehingga tidak mampu mengubah pengaruh variabel perusahaan terhadap respons pasar. Sebaliknya, penelitian Rosa et al., (2025) dan Alrobai et al., (2025) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan membawa dampak positif bagi *return saham*. Perbedaan hasil penelitian ini menegaskan bahwa efek kepemilikan manajerial tidak bersifat *universal* dan dapat bervariasi tergantung pada kondisi inside perusahaan, proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, serta karakteristik industri. Dalam konteks penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak cukup untuk memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan *return saham* pada sektor industri dasar dan kimia.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, *Carbon Emission Disclosure* (CED), dan ukuran perusahaan terhadap *return saham*, serta untuk menguji peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik *purposive sampling*, menghasilkan total observasi sesuai dengan kriteria perusahaan yang memenuhi syarat. Data kemudian dianalisis menggunakan software statistik EViews 12. Berikut hasil temuan penelitian:

1. *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pemanfaatan utang oleh perusahaan belum memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Di sektor industri dasar dan kimia, *leverage* lebih banyak digunakan untuk menjaga kelangsungan operasional, sehingga tidak berdampak langsung pada perubahan *return* yang diterima investor.
2. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak selalu menarik perhatian investor atau memengaruhi ekspektasi pasar terhadap imbal hasil saham. Investor cenderung lebih mempertimbangkan

faktor lain, seperti stabilitas industri, risiko pasar, dan fluktuasi harga komoditas.

3. *Carbon Emission Disclosure (CED)* memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Pengungkapan emisi karbon yang lebih luas dipandang positif oleh pasar karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan praktik tata kelola yang baik. Investor memberikan respons positif terhadap perusahaan yang menerapkan transparansi lingkungan, sehingga hal ini berdampak pada peningkatan *return saham*
4. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Besarnya total aset atau skala operasi perusahaan bukan menjadi faktor utama yang memengaruhi tingkat pengembalian saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar lebih menitikberatkan perhatian pada kinerja keuangan dan risiko industri, bukan semata-mata pada besar kecilnya perusahaan.
5. Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *return saham*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperlemah hubungan antara *leverage* dan *return saham*. Saat manajemen memiliki porsi saham, mereka cenderung lebih berhati-hati dalam memanfaatkan utang, sehingga potensi konflik keagenan dapat diminimalkan. Akibatnya, *leverage* tidak lagi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*.
6. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return saham*. Kepemilikan saham oleh manajemen tidak cukup kuat untuk mengubah hubungan antara tingkat laba dan return saham. Dengan demikian,

profitabilitas tetap tidak berpengaruh terhadap *return saham*, baik ketika kepemilikan manajerial tinggi maupun rendah.

7. Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh CED terhadap *return saham*. Kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan *return saham*. Saat manajemen juga memiliki saham, mereka terdorong untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas lingkungan, sehingga peningkatan CED lebih diapresiasi secara positif oleh investor.
8. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*. Ukuran perusahaan adalah karakteristik struktural yang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan saham manajemen. Oleh karena itu, keberadaan kepemilikan manajerial tidak mengubah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return saham*.

5.2 Saran

Berdasarkan temuan penelitian, peneliti menyarankan agar perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia lebih memperhatikan pengungkapan *Carbon Emission Disclosure* (CED), karena variabel ini terbukti berpengaruh terhadap *return saham*. Peningkatan kualitas pengungkapan emisi karbon dapat membangun kepercayaan investor, memperkuat citra perusahaan, dan pada akhirnya berdampak positif pada nilai pasar perusahaan. Selain itu, perusahaan juga disarankan untuk meningkatkan efektivitas kepemilikan manajerial sebagai mekanisme tata kelola, mengingat variabel ini mampu memperkuat hubungan antara CED dan *return saham*. Langkah ini dapat

membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga kualitas pengelolaan perusahaan semakin baik.

Meskipun beberapa variabel seperti *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, perusahaan tetap perlu mengelola ketiga aspek tersebut dengan baik untuk menjaga stabilitas operasional dan daya tarik di mata investor. Hasil penelitian ini memberikan panduan penting bagi perusahaan dalam memahami faktor-faktor yang dipertimbangkan pasar ketika menilai prospek *return saham*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu hanya berfokus pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, menggunakan empat variabel independen dan satu variabel moderasi, serta mencakup periode pengamatan tiga tahun. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel ke sektor lain, seperti keuangan, teknologi, properti, atau transportasi, agar hasil penelitian lebih general dan dapat dibandingkan antarindustri. Selain itu, peneliti berikutnya diharapkan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *return saham*, seperti volatilitas pasar, risiko sistematis (beta), *ESG announcing*, atau *green accounting*. Memperpanjang periode pengamatan juga akan membantu memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika hubungan antarvariabel dalam konteks pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Al- Qur'an al- Karim dan terjemahan.
- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)
- Alrobai, F., Alrashed, A. A., & Albaz, M. M. (2025). Earnings Quality Drivers: Do Firm Attributes and Ownership Structure Matter in Emerging Stock Markets? *Risks*, 13(1), 1–25. <https://doi.org/10.3390/risks13010006>
- Apandi, A., Mustafa, Y. A., Kamilah, S., & Amira, S. (2024). *Does profitability affect stock prices? Empirical evidence from the plastic and packaging sub-sector of the Indonesia Stock Exchange*. 7(2), 103–116.
- Aziza, N. (2023). Metodologi penelitian 1 : deskriptif kuantitatif. *ResearchGate*, July, 166–178.
- Aziza, N., Maarif, U., & Latif, H. (2023). *Metodologi Penelitian 1 : Deskriptif Kuantitatif*. July.
- Azzahra, G. N., & Ghozali, I. (2024). *MEDIASI (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)*. 13, 1–13.
- Choi, B., & Luo, L. (2021). Macquarie University PURE Research Management System. *Does the Market Value Greenhouse Gas Emissions? Evidence from Multi-Country Firm Data*, 53, 0–55. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100909>
- Christine, & Santioso, L. (2024). *Christine dan Santioso: Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan VI(2)*, 662–670.
- Company, P., Jensen, C., & Meckling, H. (1976). *THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE I . Introduction and summary In this paper WC draw on recent progress in the theory of (1) property rights , firm . In addition to tying together elements of the theory of e. 3*, 305–360.
- Deby Meiyustriza. (2023). The Influence of Financial Performance, Managerial Ownership, and Capital Structure on Stock Price. *JEMBA: Jurnal Ekonomi Pembangunan, Manajemen & Bisnis, Akuntansi*, 3(2), 103–109. <https://doi.org/10.52300/jemba.v3i2.10618>
- Dewi, N. Y. A. P., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 227–229.

- Dilla, S., Sari, L. K., & Achsani, N. A. (2020). Estimating the Effect of the Covid-19 Outbreak Events on the Indonesia Sectoral Stock Return. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(3), 662–668. <https://doi.org/10.17358/jabm.6.3.662>
- Diva Sarvasti, L., & Astrini Aning Widoretno. (2024). Do Green Accounting and Carbon Emission Disclosure Affect Stock Return? *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 155–172. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v7i1.513>
- Ekonomi, F., & Brawijaya, U. (2025). *on Carbon Emission Disclosure*. 4(1), 65–77.
- Emmanuel, Y. L., Adenikinju, O., Doorasamy, M., Ayoola, T. J., Oladejo, A. O., Kwarbai, J. D., & Otekunrin, A. O. (2023). Carbon Emission Disclosure and Financial Performance of Quoted Nigerian Financial Services Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(6), 628–635. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14895>
- Eugene, F. B., & Joel, F. H. (2013). An Overview Of Financial Management. *IEEE Transactions on Information Theory*, 58(3), 1743–1756. <http://ieeexplore.ieee.org/lpdocs/epic03/wrapper.htm?arnumber=6071007>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan EViews 10*.
- Hasna, Z., & Aris, M. A. (2022). Pengaruh Asimetri Informasi, Book Tax Differences, Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 374–380.
- Ilham Yoga Ananta, & Triyono, T. (2024). Pengaruh Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(12), 5894–5905. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i12.6405>
- Ilmiah, Jurnal Yunita Martiana, Wagini, N. R. H. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT . Kimia Farma (PERSERO) Tbk How to Cite : This is an open access article under the CC – BY-SA license. *Jurnal*, 10(1), 67–75.
- Industri, S., Dan, K., Di, M., Nusa, P., & Barat, T. (2023). 1 , 2 , 2. 2(1), 156–174.
- Irmeilyana, Amalia, I., Maiyanti, S., & Ngudiantoro. (2022). 1550-4882-1-Pb. *Jurnal Sains Terapan*, 8(1).
- Ivansyah, D. F., Widagdo, B., Sa'diyah, C., & Fitriyasari, F. (2025). Impact of interest rates & capital adequacy on stock returns: profitability's role. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature*, 3(1), 22–39. <https://doi.org/10.22219/jameela.v3i1.37921>
- Kasus, S., Penduduk, P., Menurut, M., Kota, K., & Tahun, T. (2020). *Regresi Data Panel dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect model (*

FEM) dan *Random Effect Model (REM)*. 1(2), 106–115.

- Luo, L., Tang, Q., Fan, H., & Ayers, J. (2023). Corporate carbon assurance and the quality of carbon disclosure. *Accounting and Finance*, 63(1), 657–690. <https://doi.org/10.1111/acfi.13060>
- Lusiani, S., & Khafid, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Kualitas Laba dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 6(1), 1043–1055. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.719>
- Mirza, N., Rahat, B., & Reddy, K. (2016). Financial leverage and stock returns: Evidence from an emerging economy. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 29(1), 85–100. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1160792>
- Muhammad Firdaus Saputra, Steven Wilsen, & Ratih Kusumastuti. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 2020-2022. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 1(3), 296–303. <https://doi.org/10.55606/jumia.v1i3.1571>
- Muhtar Sapiri., Fatmawaty, S., & Faridah, Faridah. Rahmawati, R. (2023). *Teori Portofolio & Analisis Investasi*. [https://repository.unibos.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/11325/Teori Portofolio dan Analisis Investasi_.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://repository.unibos.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/11325/Teori%20Portofolio%20dan%20Analisis%20Investasi_.pdf?sequence=3&isAllowed=y)
- Nahdhiyah, A. I., & Alliyah, S. (2023). The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size and Assets Growth on Stock Return: Empirical evidence from Indonesia. *Maksimum*, 13(1), 50. <https://doi.org/10.26714/mki.13.1.2023.50-65>
- Nugraheni, P., Eko, R. M., Izzati, N., & Aziz, M. (2024). *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Corporate governance structure , firm characteristics and voluntary disclosure : The case of Indonesian sharia compliant companies*. 28(2).
- Nugroho, H. Y. S. H., Indrajaya, Y., Astana, S., Murniati, Suharti, S., Basuki, T. M., Yuwati, T. W., Putra, P. B., Narendra, B. H., Abdulah, L., Setyawati, T., Subarudi, Krisnawati, H., Purwanto, Saputra, M. H., Lisnawati, Y., Garsetiasih, R., Sawitri, R., Putri, I. A. S. L. P., ... Rahmila, Y. I. (2023). A Chronicle of Indonesia's Forest Management: A Long Step towards Environmental Sustainability and Community Welfare. *Land*, 12(6), 1–62. <https://doi.org/10.3390/land12061238>
- Nurfarida, & Andriani, S. (2025). Tax Avoidance: Profitabilitas, Likuiditas Dan Financial Distress Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1–20.
- Prakoso, S. B., Suherman, U., & Pranata, R. M. (2025). The Influence Volatility, Profitability, Carbon Intensity on Stock Returns in Mining Companies 2021-2023. *Neraca Keuangan : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 20(1), 256–267. <https://doi.org/10.32832/neraca.v20i1.19176>

- Puri, R. M., Yuliani, Y., Thamrin, K. M. H., Ekonomi, F., & Sriwijaya, U. (2024). *THE EFFECT OF COMPANY SIZE AND CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS AN*. 4(04), 2274–2292.
- Putu, N., Cahyani, K., Putu, N., & Suryantini, S. (2024). *ePaper Bisnis : International Journal of Entrepreneurship and Management The Influence of Profitability , Liquidity , Inflation , and Interest Rates on Stock Returns of Infrastructure Sector Companies on The Indonesia Stock Exchange*.
- Rachmi, B. L., Nurdin, A. A., & Laksana, B. (2021). Jurnal Acuan Dinda 3. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(1), 95–107.
- Rahayu, D. P. (2019). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN , STRUKTUR MODAL , DAN PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2017*. 2(1), 121–134.
- Reshetnikova, L., Ovechkin, D., Devyatkov, A., Chernova, G., & Boldyreva, N. (2023). Carbon Emissions and Stock Returns: The Case of Russia. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm16080370>
- Rosa, N., Pitaloka, A., & Anwar, M. (2025). Ekombis Review-Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Analysis Of Leverage And Managerial Ownership With Dividend Policy As A Moderating Variable On Stock Return. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(1), 49–58. <https://jurnal.unived.ac.id/index.php/er/indexDOI:https://doi.org/10.37676/ekom-bis.v13i1>
- Sa'adah, L., & Sudiarto, E. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 15(1), 159–165. <https://jurnal.sttkd.ac.id/index.php/jmd/article/view/583>
- Saputra, R. B., Innayah, M. N., Purwidiyanti, W., & Utami, R. F. (2022). Pengaruh Modal Intelektual, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2020). *Master: Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan*, 2(1), 85. <https://doi.org/10.30595/jmbt.v2i1.14091>
- Sari, P. A., Rays, M., Purwanti, & Hidayat, I. (2024). Achievement of Carbon Emission Disclosure as a Mediator between Factors Increasing Firm Value: Eco-efficiency and Green Innovation. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(6), 246–253. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16949>
- Septianingsih, D., Hermanto, & Sakti, D. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Pemediator. *Jurnal EMBA*, 8(3), 14–25.
- Spence, M. (1973). Sinyal Pemasaran Kerja. *The Quarterly Journal of Economics*,

87(3), 355–374.

- Subing, H. J. T., & Apriansyah, P. M. (2024). The Affect of Firm Size, Debt Policy, Profitability on Stock Returns: Moderating Role Dividend Policy. *Research of Finance and Banking*, 2(2), 73–86. <https://doi.org/10.58777/rfb.v2i2.278>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif: Konsep Dasar Metode Penelitian Kuantitatif*. <https://www.brainacademy.id/blog/penelitian-kuantitatif>.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, R&D* (Issue January).
- Veronika, F., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 9–21. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.989>
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Ketiga*.
- Widhah, A., & Addin, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Jakarta Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Akrab Juara : Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 8(4), 25. <https://doi.org/10.58487/akrabjuara.v8i4.2181>
- Wulandari, T. F. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Perusahaan Barang Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Universitas Pancasakti Tegal*, 15(1), 122.
- Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 226–240. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1313>

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	Y	Z
Mean	0.563603	0.026174	0.415476	29.02896	0.128364	0.047960
Median	0.693899	0.029731	0.428571	29.42475	-0.099661	9.66E-05
Maximum	2.936243	0.205634	1.000000	32.06944	8.880000	0.696864
Minimum	-10.82610	-0.499162	0.000000	24.47245	-0.748571	0.000000
Std. Dev.	1.599595	0.080665	0.353339	2.050892	1.180946	0.105214
Skewness	-4.509229	-2.965970	0.346494	-0.750309	5.190140	3.291697
Kurtosis	29.20517	19.46106	1.816873	2.734864	34.23234	16.16166
Jarque-Bera	3840.217	1530.771	9.400111	11.61075	5416.045	1082.852
Probability	0.000000	0.000000	0.009095	0.003011	0.000000	0.000000
Sum	67.63237	3.140862	49.85714	3483.475	15.40365	5.755238
Sum Sq. Dev.	304.4859	0.774316	14.85697	500.5330	165.9615	1.317318
Observations	120	120	120	120	120	120

Lampiran 2 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.319658	(19,95)	0.9968
Cross-section Chi-square	7.436532	19	0.9915

Lampiran 3 Hasil Uji Regresi, Uji t, Uji Koefisien Determinasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.119170	0.189542	-0.628727	0.5311
D(X1)	-0.081384	0.126242	-0.644665	0.5207
D(X2)	3.243733	2.222596	1.459434	0.1478
D(X3)	2.114903	0.925593	2.284916	0.0246
D(X4)	-0.953700	0.906147	-1.052478	0.2953
D(Z)	-3.258852	1.522265	-2.140792	0.0349

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	1.655969	1.0000

Weighted Statistics

Root MSE	1.519277	R-squared	0.152333
Mean dependent var	0.085137	Adjusted R-squared	0.107244
S.D. dependent var	1.658466	S.E. of regression	1.567014
Sum squared resid	230.8202	F-statistic	3.378509
Durbin-Watson stat	2.414075	Prob(F-statistic)	0.007507

Root MSE	1.519277	R-squared	0.152333
Mean dependent var	0.085137	Adjusted R-squared	0.107244
S.D. dependent var	1.658466	S.E. of regression	1.567014
Sum squared resid	230.8202	F-statistic	3.378509
Durbin-Watson stat	2.414075	Prob(F-statistic)	0.007507

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.119170	0.189542	-0.628727	0.5311
D(X1)	-0.081384	0.126242	-0.644665	0.5207
D(X2)	3.243733	2.222596	1.459434	0.1478
D(X3)	2.114903	0.925593	2.284916	0.0246
D(X4)	-0.953700	0.906147	-1.052478	0.2953
D(Z)	-3.258852	1.522265	-2.140792	0.0349

Root MSE	1.519277	R-squared	0.152333
Mean dependent var	0.085137	Adjusted R-squared	0.107244
S.D. dependent var	1.658466	S.E. of regression	1.567014
Sum squared resid	230.8202	F-statistic	3.378509
Durbin-Watson stat	2.414075	Prob(F-statistic)	0.007507

Lampiran 4 Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.129481 (0.0235)	2.241609 (0.1343)	7.371089 (0.0066)
Honda	-2.264836 (0.9882)	1.497200 (0.0672)	-0.542800 (0.7064)
King-Wu	-2.264836 (0.9882)	1.497200 (0.0672)	0.298392 (0.3827)
Standardized Honda	-1.921936 (0.9727)	2.116380 (0.0172)	-4.185300 (1.0000)
Standardized King-Wu	-1.921936 (0.9727)	2.116380 (0.0172)	-2.683025 (0.9964)
Gourieroux, et al.	--	--	2.241609 (0.1487)

Lampiran 5 Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.741776	1.818349	1.507838	0.1345
X1	-0.022774	0.075454	-0.301819	0.7634
X2	2.147930	1.479822	1.451479	0.1495
X3	-0.161645	0.382536	-0.422562	0.6734
X4	-0.091664	0.065800	-1.393081	0.1664
Z	-11.24313	13.99804	-0.803193	0.4236
X1_Z	-2.928126	1.270923	-2.303937	0.0231
X2_Z	-18.00172	19.66441	-0.915447	0.3620
X3_Z	32.94407	5.314425	6.198991	0.0000
X4_Z	0.395395	0.528350	0.748358	0.4558

Lampiran 6 Daftar Sampel

Aneka Tambang Tbk.	ANTM
Agro Yasa Lestari Tbk	AYLS
Sinergi Inti Plastindo Tbk	ESIP
Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
Gunung Raja Paksi Tbk	GGRP
Indonesia Fibreboard Industry Tbk	IFII
Ifishdeco Tbk	IFSH
Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP
Lautan Luas Tbk	LTLS
Merdeka Copper Gold Tbk.	MDKA
Optima Prima Metal Sinergi Tbk	OPMS
Saraswanti Anugerah Makmur Tbk	SAMF
Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR
Solusi Bangun Indonesia Tbk	SMCB
Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
Satyamitra Kemas Lestari Tbk	SMKL
Timah Tbk	TINS
Waskita Beton Precast Tbk	WSBP
Wijaya Karya Beton Tbk	WTON
Kapuas Prima Coal Tbk	ZINC

Lampiran 7 Biodata Peneliti

Nama Lengkap

: Choula Lutfia Ramadhani

Tempat, tanggal lahir : Sumenep, 15 November 2003
 Alamat Asal : Dusun Jenengan, RT001/RW005, Desa Marengan
 Laok, Kecamatan Kalianget, Kabupaten Sumenep,
 Jawa Timur
 Alamat di Malang : Jl. Simpang Sunan Kalijaga VI No. B-14
 Telepon/ Hp : 082338878250
 E-mail : choulalutfia@gmail.com

Pendidikan Formal

20010 – 2016 : SDN Marengan Daya 1
 2016 – 2019 : SMP Negeri 1 Sumenep
 2019 – 2022 : SMA Negeri 1 Kalianget
 2022 – 2025 : Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi
 Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
 Malang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
 2022-2023 : Program Khusus Pendidikan Bahasa Arab (PKPBA)
 UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
 2023-2024 : English Language Center (ELC) UIN Maulana
 Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2023-2024 : **Astaff dan Asjun Bidang PSDA KOPMA PADANG**
 BULAN UIN MALANG

Sertifikasi dan Pelatihan

- Certified Accurate Professional (CAP)
- Pelatihan Audit Software: Atlas

Lampiran 8 Jurnal Bimbingan

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA

NIM : 220502110113

NAMA : CHOULA LUTFIA RAMADHANI

FAKULTAS : EKONOMI

PRODI : AKUNTANSI

DOSEN PEMBIMBING : DITYA PERMATASARI, M. S.A., Ak,

JUDUL SKRIPSI : **PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, CARBON EMISSION DISCLOSURE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-2024**

No.	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1.	23 September 2025	Penyerahan judul outline sekaligus perubahan judul	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
2.	23 September 2025	Menggannti judul dan konultasi bab 1-3	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
3.	7 Oktober 2025	Konsultasi perubahan 1 variabel dan	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi

		gambaran latar belakang		
4.	8 Oktober 2025	Konsultasi bab 1, kriteria sampel pada bab 3 dan penulisan	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi

No.	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
5.	14 Oktober 2025	Konsultasi terkait revisi bab 1-3 dan penulisan sebelum seminar proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
6.	5 November 2025	Konsultasi revision terkait seminar proposal 1x	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
7.	11 November 2025	Konsultasi terkait hipotesis pasca seminar proposal 2x	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
8.	25 November 2025	Konsultasi file akhir revisi setelah seminar proposal	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi

No.	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
9.	3 Desember 2025	Konsultasi terkait pemahaman bab 4	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
10.	8 Desember 2025	Konsultasi bab 4 lanjutan dan pemahaman evIEWS 12	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
11.	12 Desember 2025	Konsultasi hasil dan interpretasi evIEWS 12	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
12.	16 Desember 2025	Konsultasi skripsi bab 4-5	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi
13.	16 Desember 2025	Revisi penulisan, abstrak dan bab 4	Ganjil 2025/2026	Sudah dikoreksi

Malang, 16
Desember 2025

Dosen

Pembimbing



Ditya Permatasari, M. S. A., Ak,

Lampiran 9 Hasil Uji Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
 NIP : 198409302023211006
 Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Choula Lutfia Ramadhani
 NIM : 220502110113
 Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
 Judul Skripsi : **PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, CARBON EMISSION DISCLOSURE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-2024**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
17%	18%	13%	15%

TURNITIN dengan nilai *Originaly report*:

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 16 Desember 2025



UP2M

Rohmatullah Salis, M.Pd