

PENGARUH KINERJA KEUANGAN PADA RESPON INVESTOR : TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Yunita Nur Ainy
yunitanurainy796@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find the effect of financial performance and moderation of corporate social responsibility on the investors response. While, the population was consumption industry manufacturing companies and various industry which were listed on Indonesia Stock Exchange. Moreover, the sampling collection technique used purposive sampling. Furthermore, the research was quantitative with secondary data which taken from Indonesia Stock Exchange. There were 24 companies for sample in 2013-2017. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression. For the research result, it concluded as follows (1) the return on asset did not affect on the shares return. It meant, the investors did not consider it; (2) the return on equity have affected on the shares return. In other words, the investors consider it; (3) the corporate social responsibility had not moderated the effect of return on asset on the shares return. It meant, the investors did not consider of how many or less the disclosures of corporate social responsibility were; (4) the corporate social responsibility had not moderated the effect of return on equity on the shares return. In other words, the investors did not consider of how many or less the disclosures of corporate social responsibility were.

Keywords : Return On Asset, Return On Equity, Shares Return, Corporate Social Responsibility.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan pada respon investor serta moderasi tanggung jawab sosial perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih secara *purposive*. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan mengolah data sekunder yang diperoleh dari BEI. Jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan pada tahun pengamatan 2013–2017. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *return on asset* tidak berpengaruh pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* tidak direspon oleh investor; (2) *return on equity* berpengaruh pada *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* direspon oleh investor; (3) tanggung jawab sosial perusahaan tidak memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan banyak atau sedikit pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan perusahaan tidak mendapatkan respon dari investor; (4) tanggung jawab sosial perusahaan tidak memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan banyak atau sedikit pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan perusahaan tidak mendapatkan respon dari investor.

Kata kunci : *Return On Asset, Return On Equity, Return Saham, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi perkembangan usaha terlihat semakin pesat. Perusahaan dengan kegiatan usahanya saling berlomba untuk memenangkan persaingan yang semakin kompetitif. Strategi perusahaan yang telah *go public* dalam rangka pemenuhan modal salah satunya adalah dengan menjual saham di pasar modal, oleh karena itu perusahaan harus menyampaikan laporan keuangan yang memperlihatkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sebagai informasi bagi investor atau calon investor untuk membuat keputusan menjual atau membeli saham yang dimiliki. Menurut Hanafi dan Halim (2018:67) laporan

keuangan menjadi penting karena memberikan input (informasi) yang bisa dipakai untuk pengambilan keputusan. Laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas yang mempengaruhi pihak yang berkepentingan.

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan menjalankan usahanya. Kenaikan harga saham dengan kemampuannya menghasilkan *return* akan dinilai investor atau calon investor sebagai keberhasilan pengelolaan manajemen. Penilaian dan kepercayaan baik inilah yang sangat bermanfaat bagi emiten, karena dapat menguatkan keinginan investor atau calon investor untuk berinvestasi. Semakin banyak permintaan saham dapat meningkatkan harga saham tersebut, dan harga saham yang meningkat dapat menaikkan nilai emiten. Sebaliknya, jika harga saham menurun investor atau calon investor akan menilai sebagai indikasi kemunduran pengelolaan manajemen dan dapat menurunkan nilai emiten sehingga investor akan enggan untuk berinvestasi.

Kaitannya dengan penelitian ini, penulis ingin mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproaksikan dengan *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE), pada respon investor yang diproaksikan dengan *return* saham. Variabel ROA, dan ROE merupakan salah satu cara investor menentukan keputusan investasi karena merupakan ukuran profitabilitas atas kinerja perusahaan. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa atau mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa, sedangkan ROA adalah rasio antara laba bersih terhadap total aktiva (Brigham dan Houston, 2004:109). Rasio ROA dan ROE yang tinggi mengindikasikan profitabilitas perusahaan yang baik, yang kemudian menjadi sinyal investor melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu.

Hasil penelitian Adi *et al.* (2013) yang menganalisis *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham menemukan pengaruh positif signifikan dari nilai ROE terhadap harga saham yang berarti adanya hubungan searah ROE dengan harga saham perusahaan. Penelitian Putra (2015) tentang pengaruh *Return On Asset* (ROA) menemukan bahwa ROA dan perubahan harga saham memiliki kecenderungan yang sama-sama meningkat sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA juga berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Penelitian Syafitri dan Tamba (2017) yang menganalisis ROE, dan ROA terhadap harga saham juga menyatakan bahwa ROE merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan menunjukkan bahwa nilai ROA merupakan faktor yang berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham sehingga semakin meningkat ROA maka akan semakin meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil berbeda diperoleh dari penelitian Wicaksono (2014) yang menganalisis ROE terhadap harga saham menunjukkan bahwa variabel ROE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham yang artinya ada atau tidaknya ROE belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham.

Keragaman hasil penelitian pengaruh kinerja keuangan, khususnya ROE dan ROA terhadap perubahan harga saham menunjukkan adanya variabel kontigen yang mempengaruhi keduanya. Oleh karena itu, peneliti menggunakan tanggung jawab sosial perusahaan atau *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel moderasi yang diduga mempengaruhi hubungan keduanya. Tanggung jawab sosial perusahaan mengakibatkan pengorbanan bagi perusahaan, yang kemudian diikuti dengan naiknya biaya, yang selanjutnya berpotensi menurunkan laba perusahaan. Hal ini bersinggungan dengan tujuan perusahaan yaitu dalam rangka memaksimalkan keuntungan, dan mensejahterakan pemilik perusahaan atau investor. Selain alasan ekonomis tersebut, pengungkapan CSR juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor dalam keputusan investasinya karena CSR mengandung informasi sosial yang telah dilakukan perusahaan. Wirakusuma (2007) (dalam Muliani *et al.*, 2014) menyebutkan akuntabilitas dapat dipenuhi dan asimetri informasi dapat dikurangi dengan penungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, karena para *stakeholder* dapat mengevaluasi bagaimana pelaksanaan CSR dan memberikan sanksi atau

penghargaan kepada perusahaan sesuai hasil evaluasi tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) mengungkapkan CSR memberi pengaruh terhadap hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewa *et al.* (2014) menyatakan bahwa CSR tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di mata investor. Penelitian yang dilakukan Dwijayanti (2012) juga menyatakan bahwa CSR tidak terbukti secara signifikan sebagai variabel interaksi hubungan ROA dengan *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas memotivasi penulis untuk mengetahui apakah tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi pengaruh kinerja keuangan yang diproaksi dengan *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) pada respon investor yang diproaksikan dengan *return* saham. Dari uraian latar belakang permasalahan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah : (1) Apakah *return on asset* berpengaruh pada respon investor; (2) Apakah *return on equity* berpengaruh pada respon investor; (3) Apakah tanggung jawab sosial perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara *return on asset* pada respon investor; (4) Apakah tanggung jawab sosial perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara *return on equity* pada respon investor. Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk : (1) Mengetahui apakah *return on asset* berpengaruh pada respon investor; (2) Mengetahui apakah *return on equity* berpengaruh pada respon investor; (3) Mengetahui apakah tanggung jawab sosial perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara *return on asset* pada respon investor; (4) Mengetahui apakah tanggung jawab sosial perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara *return on equity* pada respon investor.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Menurut Jogiyanto (dalam Wicaksono, 2014) asumsi dari *signaling theory* adalah manajer memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan.

Signaling Theory adalah sinyal informasi yang dibutuhkan para investor untuk menentukan apakah akan menanamkan saham pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak. Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan ke depan (Wicaksono, 2014).

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Menurut Leo (dalam Hadi, 2011:93) *stakeholder* adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Adam (dalam Hadi, 2011:94) menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sosial (*social setting*) sekitarnya. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendukungnya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern*.

Menurut Ghazali dan Chariri (2007:409) (dalam Gantino, 2016:21) Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya. Sidharta (2010) (dalam Gantino, 2016:21) menjelaskan bahwa dalam teori *stakeholder*, pelaksanaan CSR tidak hanya dihadapkan kepada pemilik atau kepada pemegang sahamnya saja, tetapi juga terhadap para *stakeholder* yang terkait dan terkena dampak dari perusahaan. Mereka adalah pihak yang mempengaruhi dan dipengaruhi baik

secara langsung maupun tidak langsung mengenai aktifitas dan kebijakan perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran hasil ekonomi perusahaan pada periode tertentu melalui aktifitas-aktifitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efektif, dan efisien yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap data keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan (Apriliyanti, 2015). Kinerja keuangan merupakan indikator penting yang sering digunakan investor. Semakin baik kinerja keuangan menyebabkan semakin tinggi *return* yang akan diterima, investor akan berusaha mencari perusahaan dengan kinerja baik untuk menanamkan modalnya.

Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut : (1) Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih; (2) Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi; (3) Mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu; (4) Mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Rasio Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2004:107) profitabilitas adalah hasil akhir sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Samsul (2006:143) menyatakan analisis trend selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan. Laporan laba-rugi dan neraca disusun rasio keuangan untuk kepentingan investor. Untuk mengetahui kekuatan manajemen, maka rasio likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas harus dianalisis, dan jika ingin mengetahui kinerja perusahaan, maka rasio profitabilitas harus diperhatikan.

Return Saham

Return adalah pengembalian atau laba yang diperoleh dari kegiatan investasi tertentu. *Return* saham adalah pengembalian atau laba tertentu atas investasi saham oleh investor. *Return* saham ini mejadi salah satu penilaian bagi investor untuk berinvestasi.

Terdapat 2 (dua) jenis *return*, yaitu *return* realisasi (*realized return*): *return* yang telah terjadi dan dihitung dengan menggunakan data historis; dan *return* ekspektasi (*expected return*): *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Menurut Halim (2005:34) terdapat 2 (dua) komponen *return* saham, yaitu *Gain/loss* dan *Yield*. *Gain/loss* adalah keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari harga jual atas harga beli di pasar sekunder. *Yield* adalah pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga.

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Johnson dan Johnson (2006) (dalam Hadi, 2011:46) mendefinisikan "*Corporate social responsibility is about how companies manage the business process to produce an overall positive impact on society*". Definisi tersebut mengandung filosofi mengelola perusahaan baik sebagian maupun keseluruhan memiliki dampak positif bagi dirinya dan lingkungan, untuk itu perusahaan harus mengelola bisnis operasinya dengan menghasilkan produk yang berorientasi secara positif terhadap masyarakat dan lingkungan.

Crowther (2008) (dalam Hadi, 2011:59) menguraikan prinsip tanggung jawab sosial

perusahaan menjadi 3 (tiga), yaitu : (1) *sustainability*, berkaitan aktivitas perusahaan tetap memperhitungkan keberlanjutan sumber daya masa depan; (2) *Accountability*, upaya perusahaan bertanggung jawab atas aktifitas yang dilakukan; (3) *Transparency*, berperan mengurangi asimetri informasi pertanggung jawaban berbagai dampak dari lingkungan.

Post (2002) dalam Hadi (2011:61) menyatakan bahwa ragam tanggung jawab perusahaan terdiri dari 3 (tiga) dimensi, yaitu : (1) *Economic responsibility*, yaitu perusahaan meningkatkan nilai *stakeholder*; (2) *Legal responsibility*, yaitu perusahaan bertanggung jawab mematuhi peraturan perundangan sebagai bagian dari masyarakat; (3) *Social responsibility*, yaitu tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan pemangku kepentingan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Return Saham*

Return On Asset (ROA) digunakan untuk mengetahui efektifitas perusahaan menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan dan merupakan rasio yang penting dalam rasio profitabilitas. *Return On Asset (ROA)* dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dan semakin baik posisi perusahaan dalam hal penggunaan aset. Peningkatan daya tarik perusahaan tersebut sebagai sinyal yang baik bagi investor untuk melakukan investasi. Hal ini berdampak pada semakin naiknya harga saham perusahaan tersebut, yang juga berakibat pada naiknya return saham.

Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2015) yang menunjukkan ROA berpengaruh positif pada harga saham, yang berakibat pada perubahan *return* saham. Berdasarkan uraian diatas dirumuskan hipotesis, yaitu :

H₁ : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Equity (ROE)* Terhadap *Return Saham*

Investor melakukan pengamatan suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi karena mencerminkan prestasi keuangan suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan *return* dapat dilihat dari *Return On Equity (ROE)* karena menunjukkan daya untuk menghasilkan laba bersih atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham (Van Horne dan Wachowich, 2001:226). Nilai ROE yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, yaitu mencerminkan penerimaan perusahaan atau peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif, kemudian kinerja perusahaan yang baik, berdampak pada semakin naiknya harga saham perusahaan tersebut, dan naiknya harga saham berakibat pada naiknya *return* saham.

Hal ini selaras dengan penelitian oleh Adi *et al.* (2013); Syafitri dan Tamba (2017) yang menunjukkan ROE berpengaruh terhadap harga saham, dan berakibat terhadap perubahan *return* saham. Berdasarkan uraian diatas dirumuskan suatu hipotesis, yaitu :

H₂ : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Peran Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham*

Keragaman hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh kinerja keuangan pada respon investor diduga karena terdapat variabel lain yang turut menginteraksi. Kaitannya dengan penelitian ini, variabel moderasi tersebut adalah tanggung jawab sosial perusahaan. Variabel CSR dinilai penting, dan dilihat oleh pengguna laporan keuangan karena diharapkan menjadi nilai tambah perusahaan yang akan terus berkembang dan berkelanjutan.

Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan strategi perusahaan untuk menjadikan reputasi perusahaan semakin baik, hal ini akan berdampak positif bagi perusahaan. *Image* yang baik akan membuat produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan mampu bersaing,

yang kemudian dapat menaikkan laba perusahaan melalui peningkatan omzet. Kenaikan laba inilah yang menjadi salah satu komponen kinerja perusahaan dinyatakan baik, dan sebagai salah satu alasan investor membeli saham untuk berinvestasi, juga dapat menaikkan *return* saham. Dari penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi positif pengaruh *Return On Asset* pada *return* saham;

H₄ : Tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi positif pengaruh *Return On Equity* pada *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Pengujian penelitian ini menggunakan data sekunder yang diolah menjadi informasi yang dapat dijadikan kerangka jawaban atas hipotesis. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian tersebut kemudian ditarik suatu kesimpulan yang bertujuan menjawab hipotesis.

Populasi dan objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013 sampai dengan 2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan tercatat sebagai emiten tahun 2013-2017 berturut-turut; (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan dinyatakan dalam mata uang rupiah (Rp), dan menyajikan *annual report* periode yang berakhir 31 Desember selama periode 2013–2017 berturut-turut; (3) Perusahaan yang mempublikasikan tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR selama periode 2013–2017 berturut-turut; (4) Berkaitan dengan variabel penelitian, perusahaan yang menyajikan informasi harga penutupan saham (*closing price*) dan tidak melakukan pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) selama periode 2013–2017 berturut-turut.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data penelitian ini adalah data dokumenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu *annual report* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, dan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu web.idx.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab besar kecilnya nilai variabel yang lain. Variasi perubahan variabel independen akan berakibat terhadap variasi perubahan variabel dependen (Suliyanto, 2011:6).

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan rasio profitabilitas, yaitu *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas tersebut diatas :

ROA = (Laba bersih pemegang saham biasa)/(Total aset)

ROE = (Laba bersih pemegang saham biasa)/(Total ekuitas).

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang variasinya dipengaruhi oleh variasi variabel independen (Suliyanto, 2011:8). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah selisih harga saham yaitu perubahan harga saham dari periode saat ini dengan periode tahun lalu. Harga saham yang berubah dan menghasilkan *return* dinilai sebagai salah satu respon investor dalam memandang perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor ditandai dengan *return* dengan kinerja keuangan yang mengalami pertumbuhan. *Return* saham dihitung dengan rumus = $(P_t - P_{t-1})/P_{t-1}$. Dimana P_t adalah harga saham periode sekarang, dan P_{t-1} adalah harga saham periode lalu.

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Suliyanto, 2011:8).

Kaitannya dengan penelitian ini, peneliti menggunakan tanggung jawab sosial perusahaan yang diukur dengan *Corporate Social Disclosure Index* (CSDI) GRI sebagai variabel moderasi. Pengungkapan berkaitan dengan aktifitas sosial yang terbagi menjadi beberapa kategori, yaitu 13 item lingkungan; 7 item energi; 8 item kesehatan dan keselamatan kerja; 29 item lain-lain tenaga kerja; 10 item produk; 9 item keterlibatan masyarakat; dan 2 item umum (Rahayu, 2010) (dalam Andriani, 2017). Perhitungan dilakukan dengan pendekatan dikotomi yaitu memberi nilai 1 jika item CSR dalam instrumen diungkapkan, dan diberi nilai 0 jika tidak diungkapkan (Hanifa dkk, 2005) (dalam Andriani, 2017) kemudian menjumlahkan skor setiap item untuk memperoleh keseluruhan skor setiap perusahaan. CSDI dihitung dengan rumus = $(\sum X_{ij})/n_j$. Dimana $\sum X_{ij}$ adalah total skor CSR yang diungkapkan perusahaan, dan n_j adalah Jumlah item CSR perusahaan.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis statistik menggunakan program SPSS dengan menguji pengaruh ROA dan ROE terhadap perubahan harga saham, serta menguji apakah variabel CSR mampu mempengaruhi hubungan ROA dan ROE terhadap perubahan harga saham. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, perlu dilakukan uji asumsi klasik yang menyatakan bahwa data yang diteliti berdistribusi normal, dan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinieritas.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Analisis data menggunakan deskriptif statistik, yaitu gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2013:19). Analisis deskriptif pada penelitian ini akan menyajikan gambaran masing-masing variabel penelitian. Berikut hasil output statistik deskriptif melalui program SPSS yang disajikan dalam tabel 1 berikut ini :

Tabel 1
Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	120	-,2223	,4018	,048046	,1004958
ROE	120	-2,5396	1,6313	,097420	,4078368
SHS	120	-,9075	26,8571	,267884	2,4856324
CSR	120	,0513	,6667	,284401	,1358694
Valid N (Listwise)	120				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 1 output Hasil SPSS di atas yang menunjukkan sampel penelitian 120 tiap masing-masing variabel dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimum yaitu -0,2223, nilai maksimum 0,4018, nilai rata - rata (*mean*) sebesar 0,048046, dan standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,1004958; (2) *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum yaitu -2,5396, nilai maksimum 1,6313, nilai rata - rata (*mean*) sebesar 0,97420, dan standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,4078368; (3) Selisih Harga Saham (SHS) memiliki nilai minimum yaitu -0,9075, nilai maksimum 26,8571, nilai rata - rata (*mean*) sebesar 0,267884, dan standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 2,4856324; (4) Indeks tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) memiliki nilai minimum yaitu 0,0513, nilai maksimum 0,6667, dengan nilai rata - rata (*mean*) sebesar 0,284401, standar deviasi atau tingkat penyimpangan sebesar 0,1358694. Tabel 1 analisis deskriptif statistik memberi informasi bahwa sebaran data sangat beragam, hal ini dilihat dari nilai minimum maupun nilai maksimum yang jauh dari nilai rata-rata.

Hasil Pengujian Data Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah variabel model regresi berdistribusi normal atau tidak. Data yang normal dinyatakan layak untuk penelitian. Uji normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov*. Data dinyatakan normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$.

Pada penelitian ini data baru terdistribusi normal setelah dilakukan transformasi data, dan *outlier*. Hal ini terjadi karena sebaran sebagian data memiliki karakteristik unik yang sangat berbeda dari observasi lainnya. Oleh karena itu, pada penelitian ini dilakukan transformasi data dalam bentuk logaritma natural (Ln). Data *outlier* akibat perubahan data sebanyak 21 data observasi, sehingga data yang tersisa sebanyak 99 data observasi ($n = 99$). Berikut hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data dengan logaritma natural (Ln) menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (setelah di *outlier*)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,33156073
Most Extreme Differences	Absolute	,042
	Positive	,042
	Negative	-,037
Test Statistic		,042
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji normalitas setelah dilakukan transformasi data dengan logaritma natural (Ln), dan *outlier* yang disajikan pada tabel 2 diketahui bahwa nilai signifikan 0,200 atau sign $> 0,05$, sehingga data dinyatakan berdistribusi normal sehingga dinyatakan layak untuk dilanjutkan penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik

adalah yang homoskedastisitas. Banyak data *cross section* mengandung heteroskedastisitas karena menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2013:139).

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diinterpretasikan dengan menggunakan uji *Glejser*. Model regresi dinyatakan tidak mengandung heteroskedastisitas apabila probabilitas $sign > 0,05$. Berikut hasil output uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 3 berikut ini :

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas (setelah di outlier)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	,991	2,031		,488	,627
	LN_ROA	-,282	1,059	-,069	-,266	,791
	LN_ROE	-,593	1,833	-,085	-,324	,747
	LN_CSR	,036	,046	,084	,786	,434

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji heteroskedastisitas dengan metode statistik *glejser* yang disajikan pada tabel 3 diketahui nilai signifikansi ROA adalah 0,791; ROE adalah 0,747; dan CSR adalah 0,434 ketiga variabel tersebut memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Uji Otokorelasi

Uji otokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2013:110). Uji otokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin Watson*. Berikut hasil output uji otokorelasi dengan menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 4 berikut ini :

Tabel 4
Hasil Uji Otokorelasi (setelah di outlier)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,393 ^a	,154	,127	,32724	2,093

a. Predictors: (Constant), LAGLN_CSR, LAGLN_ROA, LAGLN_ROE

b. Dependent Variable: LAGLN_SHS

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji otokorelasi yang disajikan pada tabel 4 diketahui nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 2,093. Berdasarkan nilai tabel *Durbin Watson* dengan signifikansi 5%, $n = 99$, dan $K = 3$, diketahui nilai $dL = 1,6108$, nilai $dU = 1,7355$. Oleh karena nilai $DW (2,093) > \text{nilai } dU (1,7355)$, dan nilai $DW (2,093) < 4-dU (2,2645)$ maka disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah otokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan mengetahui apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas atau tidak. Cara mendeteksi multikolinieritas adalah dengan melihat nilai VIF, dan nilai *tolerance*. Apabila nilai $VIF \geq 10$, dan nilai *tolerance* $\leq 0,10$ maka dikatakan terdapat masalah multikolinieritas. Berikut hasil output uji multikolinieritas dengan menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 5 berikut ini :

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas (setelah di outlier)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_ROA	,153	6,519
	LN_ROE	,148	6,752
	LN_CSR	,905	1,105

a. Dependent Variable: LN_SHS

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji multikolinieritas yang disajikan pada tabel 5 diketahui nilai *tolerance* ROA, ROE, dan CSR masing-masing adalah 0,153; 0,148; 0,905 ketiga variabel memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,1$. Diketahui juga nilai VIF ROA, ROE, dan CSR masing-masing adalah 6,519; 6,752; 1,105 ketiga variabel memiliki nilai VIF ≤ 10 . Sehingga model regresi tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Uji Kelayakan Model Penelitian dan Uji Hipotesis Model Regresi Penelitian

Terdapat 2 model persamaan regresi dalam penelitian ini, yaitu: (1) Model regresi variabel individual (untuk menguji hipotesis 1 dan 2) $SHS = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2ROE + e$; (2) Model regresi variabel moderasi (untuk menguji hipotesis 3 dan 4) $SHS = a + \beta_1ROA + \beta_2ROE + \beta_3ROA*CSR + \beta_4ROE*CSR + e$

Analisis Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan mengukur kemampuan model menjelaskan variasi variabel dependen. Berikut output perhitungan pengaruh ROA, dan ROE terhadap harga saham menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 6 berikut ini :

Tabel 6
Hasil Analisis Uji Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,413 ^a	,171	,153	,3357072

a. Predictors: (Constant), LN_ROE, LN_ROA

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji koefisien determinasi, nilai R² adalah 0,171. Hal ini menunjukkan bahwa 17,1% variabel selisih harga saham (SHS) yang memprokasikan respon investor dapat dijelaskan oleh variabel *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE), sedangkan sisanya (100% - 17,1% = 82,9%) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengujian Kelayakan Model Penelitian (Uji F)

Pengujian kelayakan model penelitian pada dasarnya menjelaskan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian hipotesis diterima adalah apabila nilai sign $< 0,05$. Berikut hasil output analisis uji F menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 7 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model Penelitian
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,228	2	1,114	9,884	,000 ^b
	Residual	10,819	96	,113		
	Total	13,047	98			

a. Dependent Variable: LN_SHS

b. Predictors: (Constant), LN_ROE, LN_ROA

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji kelayakan model penelitian yang disajikan tabel 7 diketahui bahwa nilai F hitung adalah 9,884 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai sign 0,000 < 0,05, maka model regresi dinyatakan layak, atau variabel ROA (*Return On Asset*), dan ROE (*Return On Equity*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap SHS (*Selisih Harga Saham*).

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis ditujukan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,05. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi < 0,05.

Pengujian Hipotesis Variabel Individual

Pengujian hipotesis variabel individual dilakukan untuk menguji hipotesis 1, dan 2. Berikut hasil output uji hipotesis individual menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 8 berikut ini :

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Variabel Individual
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7,637	3,280		-2,329	,022
	LN_ROA	-1,071	1,754	-,144	-,610	,543
	LN_ROE	6,846	2,982	,542	2,296	,024

a. Dependent Variable: LN_SHS

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji statistik t hipotesis variabel individual yang disajikan pada tabel 8, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$SHS = -7,637 - 1,071ROA + 6,846ROE + e$$

Pada persamaan regresi diatas diperoleh nilai koefisien regresi ROA adalah -1,071. Hasil perhitungan t sebesar -0,610 dengan nilai signifikansi 0,543. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak berhasil terdukung. Hasil ini tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Putra (2015) yang menyatakan ROA mempengaruhi harga saham dan cenderung sama-sama meningkat.

Pada persamaan regresi diatas diperoleh nilai koefisien regresi ROE adalah 6,846. Hasil perhitungan t sebesar 2,296 dengan nilai signifikansi 0,024. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham berhasil terdukung. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Adi *et al.* (2013) yang menemukan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap

harga saham dengan hubungan searah diantaranya. Namun tidak mendukung penelitian sebelumnya oleh Wicaksono (2014) yang menunjukkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengujian Hipotesis Variabel Moderasi

Pengujian hipotesis variabel moderasi dilakukan untuk mengetahui apakah tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) memoderasi variabel *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) terhadap respon investor (SHS). Berikut hasil output uji hipotesis moderasi menggunakan program SPSS yang disajikan dalam tabel 9 berikut ini :

Tabel 9
Hasil Uji Hipotesis Variabel Moderasi
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9,230	3,483		-2,650	,009
	LN_ROA	,969	2,458	,130	,394	,694
	LN_ROE	8,083	3,118	,640	2,592	,011
	LN_ROALN_CSR	1,983	1,580	,380	1,255	,213
	LN_ROELN_CSR	-,146	,108	-,205	-1,352	,180
	F hitung	5,422				
	Signifikan	0,001				
	R Square	0,187				
	Adjusted R Square	0,153				

a. Dependent Variable: LN_SHS

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan uji statistik t hipotesis variabel moderasi yang disajikan pada tabel 9 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$SHS = -9,230 + 0,969ROA + 8,083ROE + 1,983ROA*CSR - 0,146ROE*CSR + e$$

Pada persamaan regresi diatas diperoleh nilai koefisien regresi moderasi tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR terhadap ROA dan SHS adalah sebesar 1,983. Hasil perhitungan t sebesar 1,255 dengan nilai signifikansi 0,213 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi positif pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *return* saham tidak berhasil terdukung. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon pengungkapan CSR yang telah disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Dwijayanti *et al.* (2012) bahwa pengungkapan CSR tidak terbukti signifikan sebagai variabel interaksi antara ROA dan *return* saham.

Pada persamaan regresi diatas diperoleh nilai koefisien regresi moderasi tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR terhadap ROE dan SHS adalah sebesar -0,146. Hasil perhitungan t sebesar -1,352 dengan nilai signifikansi 0,180 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 4 (H4) yang menyatakan tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi positif pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham tidak berhasil terdukung. Hasil penelitian ini menunjukkan investor juga tidak merespon pengungkapan CSR yang disajikan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian sebelumnya oleh Sari (2015) bahwa CSR memberi pengaruh kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, serta dapat memperkuat citra perusahaan dan pertimbangan investor.

Pembahasan

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Hasil persamaan regresi pengaruh ROA terhadap *return* saham (SHS) menunjukkan nilai koefisien regresi negatif dan nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga hipotesis 1 yaitu *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak berhasil terdukung. Hasil ini menunjukkan perusahaan kurang efektif dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba ditunjukkan dengan perusahaan sampel penelitian dengan nilai rata-rata ROA yang cenderung rendah serta berberapa perusahaan yang mengalami kerugian.

Return On Asset (ROA) tidak memberi pengaruh signifikan pada respon investor karena ROA dinilai kurang mendorong manajemen untuk menambah aset jika manajemen menginginkan ROA yang tinggi. Analisis ROA juga cenderung digunakan sebagai keputusan untuk fokus tujuan jangka pendek sehingga meskipun merupakan rasio profitabilitas, namun investor tidak menjadikan ROA sebagai keputusan berinvestasi. Tidak berpengaruhnya ROA dapat diartikan bahwa stabilitas kinerja yang baik adalah relatif yang paling nyata dalam memberi pandangan tentang suatu perusahaan, yang kemudian lebih mampu memberi sinyal-sinyal investor dalam menentukan keputusan berinvestasinya. Investor cenderung menggunakan referensi, pengalaman dan mengikuti pergerakan spekulasi dalam berinvestasi.

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham*

Hasil persamaan regresi pengaruh ROE terhadap *return* saham (SHS) menunjukkan nilai koefisien regresi positif dan nilai signifikan yang dibawah 0,05 sehingga hipotesis 2 yaitu *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham berhasil terdukung. Perdana *et al.* (2013) menyatakan bahwa teori sinyal menyebutkan tingkat ROE yang tinggi akan mendorong para manager untuk memberikan informasi lebih terperinci, sebab ingin meyakinkan para investor bahwa perusahaan menghasilkan profitabilitas yang baik. Investor akan terbantu dengan melakukan analisis rasio ROE dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula harga saham, karena *return* yang diperoleh pemilik perusahaan akan semakin tinggi sehingga harga saham akan meningkat.

Return On Equity (ROE) yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor perlu memperhatikan besar kecilnya ROE. Hal ini dapat memberikan sinyal-sinyal kepada para investor untuk keputusan berinvestasi. Semakin besar motivasi investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan permintaan saham tersebut yang kemudian mampu menaikkan harga saham perusahaan, dan naiknya harga saham tersebut dapat menjadikan *return* bagi investor (*realized return*).

Peran Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap *Return Saham*

Hasil persamaan regresi menggunakan variabel moderasi CSR menunjukkan nilai koefisien regresi positif dan nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga hipotesis 3 yaitu tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi positif pengaruh *Return On Asset* pada *return* saham tidak berhasil terdukung. Hasil ini mengindikasikan bahwa kegiatan CSR yang telah diungkapkan perusahaan, bahkan beberapa perusahaan juga turut mengungkapkan besarnya biaya yang digunakan untuk mendukung kegiatan tersebut dalam laporan keuangan tahunan tidak mendapatkan timbal balik dari investor. Sehingga pengungkapan CSR tidak mampu meningkatkan legitimasi investor dan perubahan pada harga saham.

Hal ini terkait peraturan yang ditetapkan pemerintah pada Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang menjelaskan bahwa perseroan dalam

menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial, dan lingkungan. Oleh karena itu, sebagian investor menganggap perusahaan yang melakukan kegiatan tanggung jawab sosial adalah sebagai upaya pemenuhan kewajiban sebagaimana yang telah diatur oleh negara. Sehingga investor merasa tidak perlu melihat pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan.

Peran Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham*

Hasil persamaan regresi menggunakan variabel moderasi CSR menunjukkan nilai koefisien regresi negatif dan nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga hipotesis 4 yaitu tanggung jawab sosial perusahaan memoderasi positif pengaruh *Return On Equity* pada *return* saham tidak berhasil terdukung. Variabel CSR tidak mampu mempengaruhi meningkatkan *return* saham saat nilai ROE tinggi, dan tidak mampu menurunkan *return* saham saat ROE rendah.

Menurut Rahayu (2010) (dalam Muliani *et al.*, 2014) program CSR berdampak positif terhadap perusahaan, karena selain membangun *image* yang baik di mata *stakeholder* terkait kepedulian lingkungan, CSR dinilai dapat menjamin keberlangsungan hidup perusahaan. Namun kaitannya dengan hasil penelitian ini walaupun perusahaan telah mengungkapkan aspek CSR, tetapi CSR tidak dapat memoderasi pengaruh ROE terhadap *return* saham dikarenakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan hal yang bukan lagi bersifat sukarela melainkan sudah merupakan kewajiban perseroan sebagaimana yang telah diatur pada UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT). Sehingga investor merasa merupakan hal yang wajar apabila perusahaan melakukan dan mengungkapkan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan, dan investor merasa tidak perlu melihat banyak sedikitnya pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Kinerja keuangan ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat terjadi karena ROA merupakan pertimbangan investasi jangka pendek, dan investor cenderung menggunakan referensi, pengalaman dan mengikuti pergerakan spekulasi dalam berinvestasi; (2) Kinerja keuangan ROE (*Return On Equity*) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena ROE yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Sehingga mampu memberi sinyal kepada investor dalam melakukan investasi; (3) Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan ROA (*Return On Asset*) terhadap *return* saham. Hal ini terkait peraturan yang ditetapkan pemerintah pada Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang menjelaskan bahwa perseroan dalam menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial, dan lingkungan. Oleh karena itu, investor menganggap perusahaan yang melakukan kegiatan tanggung jawab sosial adalah sebagai upaya pemenuhan kewajiban sebagaimana yang telah diatur oleh negara; (4) Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan ROE (*Return On Equity*) terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan merupakan hal yang bukan lagi bersifat sukarela melainkan sudah merupakan kewajiban sebagaimana yang telah diatur pada UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) sehingga investor merasa tidak perlu melihat banyak sedikitnya pengungkapan CSR dalam laporan keuangan tahunan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan, peneliti memberikan saran atas hasil penelitian sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya hendaknya meneliti sampel yang lebih besar, dan melibatkan sektor industri yang lain agar lebih menggambarkan respon investor di pasar modal secara keseluruhan; (2) Pada variabel independen, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan yang lain misalnya *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earning Per Share* (EPS); (3) Pada variabel dependen, penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan proksi dari respon investor yang lebih dekat dengan investor atau *trend* berinvestasi, seperti faktor eksternal: contohnya inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah terhadap mata uang asing, situasi ekonomi dan politik, dan sebagainya; (4) Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar berhati-hati dan teliti dalam menentukan item CSR yang diungkapkan perusahaan karena penentuan ini sangat subyektif dan memungkinkan adanya perbedaan sudut pandang antara peneliti selaku pihak yang menginterpretasi dengan manajemen perusahaan selaku pihak yang mengungkapkan CSR dalam laporan keuangan tahunan; (5) Bagi penelitian selanjutnya, variabel moderasi dapat menggunakan variabel yang lain, karena dalam penelitian ini CSR menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan teori yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, A., Darminto, dan D. Atmanto. 2013. Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Book Value Per Share* Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008 - 2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 4(2): 1-10.
- Andriani, S. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Apriliyanti, D. A. 2015. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Naskah Publikasi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals Of Financial management*. Tenth Edition. Thomson South Western. Singapore. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. web.idx.id. Diunduh tanggal 5 September 2018.
- Dewa, G. P., Fachrurrozi, dan N. S. Utaminingsih. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Luas Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderasi. *Accounting Analysis Journal*. 3(1): 62-69.
- Dwijayanti, N. M. A., M. G. Wirakusuma, dan I. M. S. Suardikha. 2012. Pengaruh Tingkat Pengungkapan CSR Pada Hubungan Antara Kinerja Keuangan dan Return Saham. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 1(1): 1-14.
- Gantino, R. 2016. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* 3(2): 18-31.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadi, N. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

- Muliani, L. E., G. A. Yuniarta, dan K. Sinarwati. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Naskah Publikasi*. Jurusan Akuntansi Program S1. Universitas Pendidikan Ganesha. Singaraja.
- Perdana, R. A. P., Darminto, dan N. Sudjana. 2013. Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), dan Debt Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis* 2(1): 128-137.
- Putra, H. N. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Tesis*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sari, D. A. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Syafitri, Y. dan S. A. Tamba. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2015. *Jurnal Kompetitif* 6(1): 164-165.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007. *Perseroan Terbatas*. 16 Agustus 2017. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106. Jakarta.
- Van-Horne, J. C. dan J. M. Wachowich. 2001. *Fundamental of Financial Management, 12th Edition*. Pearson Education. New Jersey. Terjemahan Dewi Fitriyani, dan Deny Arnos Kwary. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi kedua belas. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Wicaksono, R. B. 2014. Pengaruh EPS, PER, DER, ROE dan MVA Terhadap Harga Saham. *Artikel Publikasi*. Program Studi Akuntansi Universitas Dian Nuswantoro. Semarang.