

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Harga Saham Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi

Cornelia Erviana P. W.
Universitas Katolik Soegijapranata
marcellaerta@gmail.com.

Andreas Lako
Universitas Katolik Soegijapranata

Abstract

This study analyzes the effect of financial performance and firm value on stock price performance with corporate social responsibility (CSR) performance as a moderating variable. This research is important because before investing investors will do the valuation in advance, this is in line with the theory of valuation which states that the valuation is done on assets invested, where the assets invested can be in the form of real assets and financial assets (Manurung, 2011). Financial assets in this case are stocks. Assessment of stock price movements in a stock exchange is influenced by several factors, both internal and external factors (Lako, 2004). The main focus in this research is on internal factors of company especially financial performance (QR, DAR, ROA, and TATO), and firm value (PBV). Stock price performance is proxied with stock return and CSR performance is proxied with CSR cost ratio.

By using sample of manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2010-2015, this research obtained result indicate that (1) TATO and ROA have a significant positive effect to stock return, (2) DAR and QR have positive and not significant On stock returns, (3) the value of companies proxied by PBV has a negative and insignificant effect on stock returns. While the influence of CSR performance as a moderating variable can only moderate the TATO relationship to stock returns.

Keywords : *financial performance, firm value, corporate social responsibility, stock returns*

Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap kinerja harga saham dengan kinerja *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini penting dilakukan karena sebelum berinvestasi investor akan melakukan valuasi terlebih dahulu, hal ini sejalan dengan teori valuasi yang menyatakan bahwa valuasi dilakukan atas aset yang diinvestasikan, dimana aset yang diinvestasikan bisa berupa aset riil dan aset finansial (Manurung, 2011). Aset finansial dalam hal ini adalah saham. Penilaian pergerakan harga saham di suatu bursa efek dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun eksternal (Lako, 2004). Fokus utama dalam penelitian ini adalah pada faktor internal perusahaan khususnya kinerja keuangan (QR, DAR, ROA, dan TATO), dan nilai perusahaan (PBV). Kinerja harga saham diproksikan dengan return saham dan kinerja CSR diproksikan dengan rasio biaya CSR.

Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2010-2015, penelitian ini memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa (1) TATO dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap return saham, (2) DAR dan QR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham, (3) nilai perusahaan

yang diproksikan dengan PBV berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Sedangkan pengaruh kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi hanya mampu memoderasi hubungan TATO terhadap return saham.

Kata kunci : kinerja keuangan, nilai perusahaan, *corporate social responsibility*, return saham

1. PENDAHULUAN

Bagi investor sebelum dia berinvestasi terlebih dahulu akan mengkaji semua informasi dari perusahaan untuk melakukan valuasi, bukan saja informasi internal dari hasil laporan keuangan namun juga informasi dari eksternal. Untuk suatu perusahaan yang telah *go public*, mencermati tren harga saham perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai kinerja perusahaan. Hal ini karena, harga saham akan mencerminkan bagaimana ekspektasi pelaku pasar terhadap nilai pasar (*market value*) perusahaan. Menurut Lako (2004) dan Alwi (2003), sebagai salah satu instrumen ekonomi, fluktuasi harga saham di suatu bursa efek secara individual maupun gabungan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun eksternal. Faktor internal biasanya berasal dari peristiwa-peristiwa mikro perusahaan (berasal dari dalam perusahaan), sedangkan faktor eksternal biasanya berasal dari peristiwa-peristiwa makro perusahaan (berasal dari luar perusahaan).

Menurut Fabozzi dan Peterson (2003), kinerja harga saham adalah suatu tingkat keberhasilan yang dicapai perusahaan dilihat dari pergerakan harga sahamnya, apabila baik maka harga saham perusahaan akan meningkat begitupun sebaliknya. Dinyatakan juga bahwa kinerja saham dapat diukur menggunakan *return* saham. *Return* saham adalah tingkat pengembalian (keuntungan/kerugian) yang diterima investor yang telah berinvestasi (Corrado dan Jodan, 2002). Melalui *return* saham, investor dapat mengetahui bagaimana kinerja harga saham perusahaan, ketika harga saham meningkat maka *return sahamnya* positif begitupun sebaliknya.

Kinerja keuangan dan nilai perusahaan merupakan dua faktor penting yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam keputusannya untuk berinvestasi. Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan kesehatan perusahaan (Sutrisno, 2009). Investor akan mempertimbangkan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat karena dengan kondisi keuangan yang sehat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan secara efektif dan efisien dan juga dapat meningkatkan laba perusahaan. Kinerja Keuangan diproksikan dengan QR, DAR, ROA, dan TATO.

Menurut Salvatore (1989) dalam *theory of the firm* tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Secara umum, nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Hal ini karena nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, kepercayaan tersebut tercermin dari bersedia atau tidaknya masyarakat membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan tingkat kepercayaannya (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV.

Adanya inkonsistensi beberapa hasil penelitian sebelumnya menarik peneliti untuk menguji kembali dengan menambahkan variabel kinerja *corporate social responsibility* (CSR) sebagai variabel pemoderasi. Kinerja CSR diduga memiliki hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap kinerja harga saham yang dapat memperkuat atau

memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap kinerja harga saham. Kinerja CSR diyakini mempunyai peran dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Lako, 2011) dan penerapan CSR dipercaya mampu meningkatkan kinerja perusahaan, dimana investor maupun calon investor cenderung tertarik menanamkan modalnya kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (Cheng dan Christiawan, 2011).

Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah (1) peneliti menggunakan kelima rasio untuk mengukur kinerja keuangan dan nilai perusahaan yaitu rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan pasar. (2) peneliti menggunakan kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi. (3) peneliti menggunakan proksi rasio biaya CSR sebagai proksi kinerja CSR, karena rasio biaya CSR mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menyisihkan dananya jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki (Pyo dan Lee, 2013).

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kinerja Harga Saham

Kinerja harga saham juga dapat diartikan sebagai suatu tingkat keberhasilan yang dicapai perusahaan dilihat dari pergerakan harga sahamnya, apabila baik maka harga saham perusahaan akan meningkat begitupun sebaliknya (Fabozzi dan Peterson, 2003). Salah satu teori yang paling diperlukan investor ketika melakukan investasi yaitu teori valuasi. Teori valuasi ini membahas mengenai valuasi atas aset yang diinvestasikan, dimana aset yang diinvestasikan bisa berupa aset riil dan aset finansial (Manurung, 2011). Aset finansial dalam hal ini adalah saham. Penilaian (*Valuation*) saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Itu artinya nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar.

Oleh karena itu, sebelum mengambil sebuah keputusan para investor harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap pergerakan harga saham agar investor dapat mengetahui bagaimana fluktuasi harga saham perusahaan yang akan diinvestasi. Menurut Lako (2004), sebagai salah satu instrumen ekonomi, pergerakan harga saham di suatu bursa efek secara individual maupun gabungan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun eksternal. Faktor internal biasanya berasal dari peristiwa-peristiwa mikro perusahaan (berasal dari dalam perusahaan) seperti berbagai pengumuman ataupun faktor-faktor fundamental perusahaan, sedangkan faktor eksternal biasanya berasal dari peristiwa-peristiwa makro perusahaan (berasal dari luar perusahaan) seperti fluktuasi nilai tukar, politik, ataupun sosial hukum.

Dalam berinvestasi, investor akan mendapatkan *return*. Tanpa adanya return yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham baik langsung maupun tidak langsung (Ang dalam Susilowati dan Turtoyanto, 2011). Dengan kata lain, return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari deviden dan capital gain/loss (Corrado dan Jordan, 2002).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor fundamental yang menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi. Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai

perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009). Kinerja keuangan juga diartikan sebagai hasil yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu (Rudianto, 2013). Berdasarkan pemaparan tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Melalui kinerja keuangan, investor dapat menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan membandingkannya dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Menilai kinerja keuangan dapat dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan. Salah satu alat yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan adalah rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan aktivitas (Brigham dan Houston; 2010).

Nilai Perusahaan

Menurut Salvatore (1989) dalam *theory of the firm* tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Perusahaan perlu memaksimalkan nilai perusahaan karena kemakmuran pemegang saham merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham and Daves, 2002). Secara teoritis, Husnan (2011) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Ada beberapa aspek yang sering digunakan sebagai pedoman perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah seperti menghindari risiko yang tinggi, membayarkan dividen yang sesuai, mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya, serta juga harus mempertahankan tingginya harga pasar saham. Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value Ratio* (PBV) sebagai proksidari nilai perusahaan. Tingkat rasio PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Kinerja Corporate Social Responsibility

Secara historis, Kinerja merupakan hasil atau tingkat keberhasilan yang telah dicapai dan merujuk pada tindakan pencapaian serta pelaksanaan suatu pekerjaan (Stolovitch dan Keeps, 1992). CSR adalah sebuah komitmen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat sekitar melalui kebijakan praktik bisnis dan pemberian kontribusi sumber daya perusahaan (Kotler dan Lee, 2005). CSR juga dapat diartikan sebagai suatu proses pengukuran, pencatatan, pelaporan, dan pengungkapan informasi terkait dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas-aktivitas ekonomi perusahaan terhadap lingkungan maupun masyarakat sekitar (Lako, 2011). Berdasarkan beberapa pemaparan definisi CSR diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja CSR merupakan hasil atau tingkat keberhasilan yang telah dicapai perusahaan atas kegiatan perusahaan dalam mengikuti aturan pemerintah yang terkandung dalam undang-undang akan memberikan dampak positif terhadap masyarakat sekitar baik dari segi lingkungan maupun pembangunan berkelanjutan.

Dalam paparan mengenai CSR, pasti tak terlepas dari istilah konsep *triple bottom line* atau 3P *profit, people, dan planet* (Elkington, 1997). Penelitian ini menggunakan rasio biaya CSR sebagai proksi dari kinerja CSR. Hal ini karena, dengan menggunakan rasio biaya CSR investor dapat mengetahui seberapa besar presentase kemampuan perusahaan dalam

menyisihkan dananya untuk melakukan kegiatan CSR jika dibandingkan dengan jumlah harta yang dimilikinya. Alasan menggunakan rasio biaya CSR agar konsisten dengan pengukuran variabel independen lainnya seperti kinerja keuangan dan nilai perusahaan tersebut yang menggunakan rasio-rasio keuangan.

Pengaruh Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan ini menggunakan empat rasio yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya (Murhadi, 2013). Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *quick ratio* (QR). Semakin tinggi rasio likuiditas maka perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Hal inilah yang akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, karena investor berpandangan bahwa perusahaan yang mampu membayar hutangnya tepat waktu adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Ketertarikan investor untuk berinvestasi akan membuat harga saham perusahaan cenderung meningkat dan return saham yang diperoleh juga akan positif.

H_{1a} : *Quick Ratio* (QR) berpengaruh positif terhadap return saham

Rasio *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt to asset ratio* (DAR), karena *debt to asset ratio* (DAR) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (hutang) suatu perusahaan. Perusahaan yang baik akan cenderung memiliki rasio hutang yang rendah. Dengan rendahnya nilai rasio hutang maka ketergantungan perusahaan dengan pihak luar sedikit karena perusahaan telah mampu membiayai asetnya dengan modalnya sendiri. Perusahaan yang tidak terlalu bergantung dengan pihak luar inilah yang menjadi daya tarik investor dalam berinvestasi. Banyaknya investor yang berinvestasi akan mempengaruhi harga saham perusahaan mengalami peningkatan sehingga return saham yang diterima juga akan positif.

H_{1b} : *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap return saham

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Tinggi rendahnya nilai ROA ini tergantung dari bagaimana manajemen perusahaan dapat mengelola asset dengan baik untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan dikatakan mampu mengelola assetnya untuk menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk berinvestasi karena dengan laba yang tinggi maka deviden yang diterima investor pun juga tinggi. Ketertarikan investor inilah yang akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan dan return saham juga akan bergerak positif.

H_{1c} : *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham

Keefektifan kinerja perusahaan akan dapat diketahui dengan menganalisis rasio aktivitas dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin efektif dan efisien kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimilikinya maka nilai rasio aktivitas akan semakin tinggi (Kasmir, 2011). *Total asset turnover* (TATO) digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas suatu perusahaan. Semakin tinggi TATO, maka menunjukkan bahwa perusahaan dinyatakan semakin efektif dalam mengelola aset yang dimiliki. Perusahaan yang dapat secara efektif dan efisien mengelola assetnya akan menghasilkan penjualan yang

tinggi sehingga diharapkan laba yang diperoleh juga akan mengalami peningkatan. Peningkatan laba yang diperoleh menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik akan memberikan dampak pada meningkatnya harga saham sehingga dengan harga saham yang tinggi maka *return* saham yang dihasilkan juga semakin besar.

H_{1d} : Total assets ratio (TATO) berpengaruh positif terhadap return saham

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama dalam suatu perusahaan. hal ini karena, nilai perusahaan merupakan cerminan dari peningkatan kemakmuran pemegang saham (Salvatore, 1989). PBV (*price to book value ratio*) merupakan salah satu rasio yang mengukur besarnya nilai perusahaan dan dampaknya pada kinerja harga saham. Rasio ini menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada dalam laporan posisi keuangan. Semakin tinggi rasio PBV artinya semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor (Sutrisno, 2000). Apabila perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor maka harga saham akan semakin meningkat di pasar yang pada akhirnya return saham juga ikut meningkat.

H_{1e} : Nilai Perusahaan (PBV)berpengaruh positif terhadap return saham

Pengaruh Kinerja *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Harga Saham

Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang ikut mempengaruhi hubungan variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, kinerja CSR ditambahkan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap kinerja harga saham. Melalui kegiatan CSR perusahaan akan memperoleh banyak manfaat seperti meningkatkan penjualan dan *market share*, memperkuat *brand positioning*, meningkatkan citra perusahaan, dan meningkatkan daya tarik investor (Cheng dan Christiawan, 2011). Secara logis, pelaksanaan CSR tentunya akan memerlukan biaya. Oleh karena itu, apabila perusahaan mampu mengeluarkan biaya untuk kegiatan CSR maka perusahaan tersebut juga mampu memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, dimana kewajiban jangka pendek merupakan kewajiban yang harus segera dilunasi oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Dengan begitu investor dan calon investor akan tertarik membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham maka meningkat pula return sahamnya.

H_{2a} : Kinerja CSR mempengaruhi hubungan antara *Quick Ratio* (QR) dengan Return Saham

Semakin tinggi nilai DAR maka dapat diindikasikan bahwa perusahaan sangat tergantung kepada pihak luar sehingga hal itu dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan sehingga harga saham perusahaan juga akan menurun. Namun dengan perusahaan melakukan kegiatan CSR itu akan menjadi daya tarik bagi investor. Hal ini karena perusahaan yang melakukan kegiatan CSR akan lebih menarik dimata investor dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan CSR. Kegiatan CSR perusahaan pasti akan mengeluarkan biaya. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan CSR pasti sudah mempertimbangkan jumlah biaya yang akan dikeluarkan. Apabila perusahaan mampu mencadangkan dananya untuk kegiatan CSR, maka asset

perusahaan dalam keadaan yang berlebih. Investor akan berpandangan bahwa asset yang digunakan oleh perusahaan tidak dibiayai oleh hutang. Dengan demikian investor dan calon investor akan tertarik membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham maka meningkat pula return sahamnya.

H_{2b} : Kinerja CSR mempengaruhi hubungan antara *Debt To Asset Ratio* (DAR) dengan Return Saham

Johnston et al. (2009) menyimpulkan bahwa dengan menjangkau para pemangku kepentingan dengan CSR, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan keuntungan mereka. Kegiatan CSR dapat membantu perusahaan dalam menguatkan nilai ROA karena faktor yang membuat manajemen menjadi lebih fleksibel dalam mengungkapkan CSR adalah profitabilitas perusahaan. Manajemen yang sadar dan peduli dengan masalah sosial lingkungan akan meningkatkan kemampuan guna menggerakkan kinerja keuangan perusahaan. Investor akan lebih mengapresiasi perusahaan yang melakukan CSR dibandingkan yang tidak melakukan CSR. Perusahaan tidak hanya memandang laba sebagai satu-satunya tujuan dari perusahaan tetapi ada tujuan yang lainnya yaitu kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Kinerja CSR dianggap mampu mendorong perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan harga saham akan meningkat disertai dengan return sahamnya.

H_{2c} : Kinerja CSR mempengaruhi hubungan antara *Return on Asset* (ROA) dengan Return Saham

Biaya CSR merupakan investasi bagi perusahaan demi pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan bukan lagi dilihat sarana biaya melainkan sarana meraih keuntungan. Biaya CSR akan meningkatkan reputasi perusahaan, meningkatkan produktifitas karyawan, meningkatkan keefektifan dalam memasarkan produk sehingga pada akhirnya dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan yang semakin efektif dalam mengelola aset perusahaan akan memiliki rasio TATO yang tinggi. Perusahaan yang memiliki rasio TATO tinggi, maka dapat diindikasikan bahwa semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki dalam menghasilkan penjualan yang tinggi dan juga diharapkan laba yang diperoleh juga akan mengalami peningkatan (Brigham dan Houston, 2010). Dengan begitu investor dan calon investor akan tertarik membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham maka meningkat pula return sahamnya.

H_{2d} : Kinerja CSR mempengaruhi hubungan antara *Total Assets Turnover* (TATO) dengan Return Saham

Hasil penelitian mengenai nilai perusahaan yang diprosikan PBV terhadap return saham masih belum konsisten, hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut menginteraksi. Kinerja CSR diyakini menjadi faktor yang turut menginteraksi, karena kinerja CSR memiliki peran yang sangat vital dalam meningkatkan nilai perusahaan (Lako, 2015). Hal ini dikarenakan dengan melaksanakan kegiatan CSR maka perusahaan akan mendapatkan banyak dukungan dari *stakeholder*. Dukungan tersebut meningkatkan nama baik, citra, reputasi, dan apresiasi yang baik dari pasar terhadap perusahaan. Semakin besar apresiasi yang diberikan pasar terhadap perusahaan maka harga saham akan meningkat pula (Lako, 2015). Oleh karena itu adanya kinerja CSR dapat membantu meningkatkan nilai

perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi maka harga saham perusahaan juga akan meningkat begitupun return sahamnya.

H_{2e} : Kinerja CSR mempengaruhi hubungan antara Nilai perusahaan (PBV) dengan Return Saham

3. METODA PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling*, yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan peneliti (Hartono, 2013). Kriteria yang menjadi dasar pemilihan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan data biaya CSR
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah.
4. Data perusahaan manufaktur yang listing di tahun berikutnya.

Prosedur pemilihan sampel secara lengkap dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini.

Tabel 1
Prosedur pemilihan Penelitian

Identifikasi Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Perusahaan manufaktur <i>go public</i> di BEI selama periode 2010-2015.	135	139	138	142	144	143	841
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan biaya CSR	(91)	(92)	(87)	(80)	(76)	(67)	(493)
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(13)	(13)	(11)	(15)	(16)	(15)	(83)
Data perusahaan manufaktur yang tidak listing di tahun berikutnya	(7)	(5)	(6)	(5)	(3)	(4)	(30)
Jumlah Sampel	25	29	36	42	48	58	238
Data Outlier Model 1	(9)	(12)	(10)	(8)	(6)	(30)	(75)
Data Akhir Model 1	16	17	26	34	42	28	163
Data Outlier Model 2	(7)	(8)	(10)	(9)	(11)	(30)	(75)
Data Akhir Model 2	18	21	26	33	37	28	163

Sumber dan Jenis Data Penelitian

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa pengumpulan data sekunder. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015 dengan mengakses situs resmi BEI www.idx.co.id. Sedangkan data *price history* yang digunakan untuk mengukur return saham akhir tahun diakses melalui website www.yahoofinance.com.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Kinerja Harga Saham)

Kinerja harga saham adalah suatu tingkat keberhasilan yang dicapai perusahaan dilihat dari pergerakan harga sahamnya, dan dapat diukur menggunakan return saham (Fabozzi dan Peterson, 2003). Return saham merupakan tingkat pengembalian (keuntungan/kerugian) yang diterima oleh pemegang saham atas investasi saham yang dilakukannya (Corrado dan Jordan, 2002). Harga saham yang digunakan dalam perhitungan ini adalah harga saham tahun berikutnya karena kinerja pada tahun sekarang akan berdampak pada return saham tahun berikutnya. Sehingga secara matematis, rumus yang digunakan untuk menghitung return saham adalah sebagai berikut (Ross et. al., 2002):

$$R_{it+1} = \frac{P_{it+1} - P_{it}}{P_{it}}$$

Keterangan :

R_{it+1} = tingkat pengembalian saham ke-i pada periode t+1

P_{it+1} = harga penutupan saham ke-i pada periode t+1

P_{it} = harga penutupan saham ke-i pada periode t

Variabel Independen

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas diartikan sebagai indikator penilaian kinerja keuangan perusahaan dalam menunjukkan hubungan antara asset lancar dengan hutang lancarnya (Kasmir, 2011). Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan menggunakan *quick ratio* (QR). QR merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancarnya dengan menggunakan asset lancar namun tanpa menyertakan persediaan dan berbagai pembayaran dimuka dalam perhitungan (Prastowo dan Juliaty, 2008). Secara matematis, perhitungan QR dirumuskan sebagai berikut :

$$QR = \frac{\text{Asset lancar} - (\text{persediaan} + \text{pembayaran dimuka})}{\text{Liabilitas lancar}}$$

Rasio Leverage

Rasio *leverage* (hutang) diartikan sebagai indikator penilaian kinerja keuangan perusahaan dalam menunjukkan perbandingan antara total liabilitas (jangka panjang) yang dimiliki perusahaan dengan total assetnya (Murhadi, 2013). Dalam penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). DAR merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2011). Secara matematis, perhitungan DAR dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Asset ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Rasio ini diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yang menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-asset yang dimiliki perusahaan dapat

menghasilkan laba (Murhadi, 2013). Secara matematis, perhitungan ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas diartikan sebagai indikator penilaian kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan seberapa besar efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Dalam penelitian ini, rasio aktivitas diproksikan dengan menggunakan *total assets turnover* (TATO). TATO menggambarkan perputaran asset dalam satu periode tertentu yang diperoleh dari hasil perbandingan antara penjualan dengan total asset (Murhadi, 2013). Secara matematis, perhitungan TATO adalah dengan rumus berikut :

$$\text{Assets turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga jual yang bersedia dibayar oleh calon investor sebagai pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Erlangga, 2009). Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV). PBV merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (Prastowo dan Juliaty, 2008). Secara matematis, rasio PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar Saham akhir tahun sekarang}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Variabel Moderasi (Kinerja CSR)

Kinerja CSR merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang dilihat dari kegiatan timbal balik yang telah dilakukan oleh perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja CSR adalah rasio biaya CSR. Secara matematis, rasio biaya CSR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Pyo dan Lee, 2013) :

$$\text{Rasio Biaya CSR} = \frac{\text{Biaya CSR}}{\text{Total Aset}}$$

Model Pengujian Hipotesis dan Kriteria Penerimaan Hipotesis

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan 2 model regresi yaitu :

1. Model 1, untuk menguji menguji Hipotesis 1 ($H_{1a} - H_{1e}$) dengan analisis regresi berganda.

$$R_{it+1} = \alpha + \beta_1 QR_t + \beta_2 DAR_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 TATO_t + \beta_5 PBV_t + e \dots\dots(1)$$

Keterangan :

- R_{it+1} = Return Saham saat akhir tahun periode berikutnya
- α = Konstanta
- β_1 - β_5 = Koefisien regresi variabel independen
- QR_t = *Quick Ratio* periode sekarang
- DAR_t = *Debt to Asset Ratio* periode sekarang
- ROA_t = *Return On Asset* periode sekarang
- $TATO_t$ = *Total Asset Turnover* periode sekarang
- PBV_t = *Price to Book Value* periode sekarang
- e = komponen eror

Hipotesis (H_{1a} , H_{1c} , H_{1d} , dan H_{1e}) diterima apabila nilai koefisien regresi β_1 , β_3 , β_4 , dan β_5 bernilai positif dan signifikan dan Hipotesis (H_{1b}) diterima apabila nilai koefisien regresi β_2 bernilai negatif dan signifikan.

2. Model 2, untuk menguji Hipotesis 2 (H_{2a} – H_{2e}) dengan model MRA.

$$R_{it+1} = \alpha + \beta_6 QR_t + \beta_7 DAR_t + \beta_8 ROA_t + \beta_9 TATO_t + \beta_{10} PBV_t + \beta_{11} RBCSR_t + \beta_{12} OR_t * RBCSR_t + \beta_{13} DAR_t * RBCSR_t + \beta_{14} ROA_t * RBCSR_t + \beta_{15} TATO_t * RBCSR_t + \beta_{16} PBV_t * RBCSR_t + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

- R_{it+1} = Return Saham saat akhir tahun periode berikutnya
- α = Konstanta
- β_{6-10} = Koefisien regresi variabel independen
- β_{11} = Koefisien regresi variabel moderating
- β_{12-16} = Interaksi variabel independen dan variabel moderating
- QR_t = *Quick Ratio* periode sekarang
- DAR_t = *Debt to Asset Ratio* periode sekarang
- ROA_t = *Return On Asset* periode sekarang
- $TATO_t$ = *Total Asset Turnover* periode sekarang
- PBV_t = *Price to Book Value* periode sekarang
- $RBCSR_t$ = Rasio Biaya CSR periode sekarang
- e = komponen eror

Hipotesis 2 (H_{2a} - H_{2e}) diterima apabila nilai koefisien regresi (β_6 - β_{10}) dan (β_{12} - β_{16}) bernilai positif dan signifikan serta diolak apabila nilai koefisien regresi (β_6 - β_{10}) dan (β_{12} - β_{16}) bernilai negatif dan tidak signifikan.

Z-Cramer

Pengujian perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya Kinerja CSR sebagai variabel moderasi, penelitian ini menggunakan analisis *Z-Cramer* (Lako, 2007). Analisis *Z-Cramer* dilakukan dengan cara menghitung nilai Z (F test) dan membandingkannya dengan nilai yang tersaji dalam F tabel. Secara statistik rumus *Z-Cramer* adalah sebagai berikut :

$$Z = \frac{\text{Adj. } R^2_1 - \text{Adj. } R^2_2}{\sqrt{(\sigma^2_1)(\text{Adj. } R^2_1) + ((\sigma^2_2)(\text{Adj. } R^2_2))}} \quad \text{Dimana } \sigma^2 = \frac{\sum \mu^2}{n - k}$$

Keterangan :

- $\text{Adj. } R^2_1$ = Nilai *R-Square* sebelum adanya kinerja CSR (Model 1)
- $\text{Adj. } R^2_2$ = Nilai *R-Square* setelah adanya kinerja CSR (Model 2)
- σ^2 = Nilai varians regresi berganda

- μ = Nilai kesalahan residu masing-masing Adj. R^2
 n = Jumlah observasi
 k = Jumlah parameter termasuk konstanta

Apabila nilai Z (F -test) lebih besar dari nilai F -tabel maka dapat disimpulkan bahwa pengujian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah kinerja CSR memoderasi hubungan kinerja keuangan (QR, DAR, ROA, TATO) dan nilai perusahaan (PBV) terhadap kinerja harga saham (return saham).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, pembahasan mengenai analisis statistik deskriptif dilakukan untuk data yang telah normal. Data perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel penelitian adalah sebanyak 238 perusahaan dengan periode waktu penelitian tahun 2010 hingga 2015. Namun dari data 238 perusahaan manufaktur ini ternyata terdapat beberapa data yang belum lolos uji asumsi klasik normalitas, sehingga perlu membuang 75 data yang ekstrim (outlier) dan diperoleh data normal sebanyak 163 perusahaan. Tabel 2 dan tabel 3 menampilkan statistik deskriptif variabel penelitian.

Tabel 2
Tabel Statistik Deskriptif Model 1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	163	-0.7813	0.6977	-0.0400	0.2823
QR	163	0.1373	6.3673	1.3878	1.1793
DAR	163	0.0977	2.0691	0.4730	0.2866
ROA	163	-0.1682	0.4922	0.0819	0.0903
TATO	163	0.0917	2.6879	1.1230	0.4391
PBV	163	-1.1726	9.5680	2.3353	2.0889

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 3
Tabel Statistik Deskriptif Model 2

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	163	-0.7813	0.6977	-0.0396	0.2890
QR	163	0.1373	6.8105	1.3660	1.2601
DAR	163	0.0852	3.0291	0.4951	0.3935
ROA	163	-0.1682	1.0018	0.0922	0.1236
TATO	163	0.0151	2.8431	1.1499	0.5349
PBV	163	-1.1726	25.5185	2.8153	3.6916
RBCSR	163	0.000085	0.02987	0.002249	0.004125
QR*RBCSR	163	0.000016	0.035370	0.002635	0.004666
DAR*RBCSR	163	0.000020	0.016261	0.001053	0.002064
ROA*RBCSR	163	-0.000135	0.004898	0.000203	0.000502
TATO*RBCSR	163	0.000003	0.020508	0.002416	0.003814
PBV*RBCSR	163	-0.003097	0.160351	0.006332	0.017239

Uji Normalitas

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

Model	Data Awal		Data Akhir	
	Sig <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	N	Sig <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	N
Model 1	0.000	238	0.200	163
Model 2	0.000	238	0.200	163

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Hasil uji normalitas berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *sig.Kolmogorov-Smirnov* untuk model 1 dan model 2 pada saat jumlah sampel 238 adalah sebesar 0.000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ sehingga data dikatakan belum normal. Setelah data outlier dihilangkan, maka nilai *sig.Kolmogorov-Smirnov* pada model 1 dan model 2 menjadi 0.200 dimana nilai ini lebih besar dari $\alpha = 0.05$ pada saat jumlah sampel 163 perusahaan.

Uji Hereroskedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas berdasarkan pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari $\alpha = 0.05$ yang artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan pada *absolut standardized residual*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Variabel	Sig.	Kesimpulan
Model 1	QR	0.577	Tidak terdapat heterokedastisitas
	DAR	0.379	Tidak terdapat heterokedastisitas
	ROA	0.246	Tidak terdapat heterokedastisitas
	TATO	0.183	Tidak terdapat heterokedastisitas
	PBV	0.534	Tidak terdapat heterokedastisitas
Model 2	QR	0.529	Tidak terdapat heterokedastisitas
	DAR	0.981	Tidak terdapat heterokedastisitas
	ROA	0.243	Tidak terdapat heterokedastisitas
	TATO	0.120	Tidak terdapat heterokedastisitas
	PBV	0.689	Tidak terdapat heterokedastisitas
	RBCSR	0.109	Tidak terdapat heterokedastisitas
	QR*RBCSR	0.057	Tidak terdapat heterokedastisitas
	DAR*RBCSR	0.412	Tidak terdapat heterokedastisitas
	ROA*RBCSR	0.233	Tidak terdapat heterokedastisitas
	TATO*RBCSR	0.142	Tidak terdapat heterokedastisitas
	PBV*RBCSR	0.856	Tidak terdapat heterokedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan tabel 6, dapat disimpulkan bahwa uji multikolinieritas pada model 1 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel dalam penelitian ini kurang dari 0,1 dan nilai VIF juga tidak lebih dari 10 artinya data terbebas dari multikolinieritas. Namun, pada model 2 masih ada beberapa variabel yang terkena multikolinieritas dan untuk mengatasinya dilakukan *mean-centering*. Berikut adalah hasil pengujian multikolinieritas sebelum dan sesudah dilakukannya *mean-centering*.

Tabel 6
Hasil Uji Multikolinieritas Sebelum

Model	Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Model 1	QR	0.633	1.579	Bebas Multikolinieritas
	DAR	0.632	1.583	Bebas Multikolinieritas
	ROA	0.692	1.445	Bebas Multikolinieritas
	TATO	0.898	1.113	Bebas Multikolinieritas
	PBV	0.835	1.198	Bebas Multikolinieritas
Model 2	QR	0.498	2.008	Bebas Multikolinieritas
	DAR	0.249	4.022	Bebas Multikolinieritas
	ROA	0.511	1.958	Bebas Multikolinieritas
	TATO	0.457	2.187	Bebas Multikolinieritas
	PBV	0.508	1.967	Bebas Multikolinieritas
	RBCSR	0.017	57.630	Terkena Multikolinieritas
	QR*RBCSR	0.090	11.082	Terkena Multikolinieritas
	DAR*RBCSR	0.037	27.143	Terkena Multikolinieritas
	ROA*RBCSR	0.122	8.198	Bebas Multikolinieritas
	TATO*RBCSR	0.078	12.891	Terkena Multikolinieritas
	PBV*RBCSR	0.366	2.730	Bebas Multikolinieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas Sesudah

Model	Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Model 1	QR	0.633	1.579	Bebas Multikolinieritas
	DAR	0.632	1.583	Bebas Multikolinieritas
	ROA	0.692	1.445	Bebas Multikolinieritas
	TATO	0.898	1.113	Bebas Multikolinieritas
	PBV	0.835	1.198	Bebas Multikolinieritas
Model 2	QR	0.340	2.944	Bebas Multikolinieritas
	DAR	0.514	1.944	Bebas Multikolinieritas
	ROA	0.477	2.098	Bebas Multikolinieritas
	TATO	0.623	1.604	Bebas Multikolinieritas
	PBV	0.632	1.583	Bebas Multikolinieritas
	RBCSR	0.300	3.336	Bebas Multikolinieritas
	QR*RBCSR	0.189	5.302	Bebas Multikolinieritas
	DAR*RBCSR	0.286	3.502	Bebas Multikolinieritas
	ROA*RBCSR	0.235	4.255	Bebas Multikolinieritas
	TATO*RBCSR	0.412	2.428	Bebas Multikolinieritas
PBV*RBCSR	0.827	1.209	Bebas Multikolinieritas	

Berdasarkan tabel 7, dapat disimpulkan bahwa uji multikolinieritas pada model 2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel dalam penelitian ini kurang dari 0,1 dan nilai VIF juga tidak lebih dari 10 artinya data sudah terbebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 8 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi penelitian ini baik pada model 1 maupun model 2. Hal ini karena, nilai statistik Durbin-Watson untuk model 1 dan model 2 berada diantara nilai DU dan 4-DU yaitu sebesar 2.162 pada model 1 dan 1.876 pada model 2.

Tabel 8
Hasil Uji Autokorelasi

Model	DU	Durbin Watson	4-DU	Kesimpulan
Model 1	1.820	2.162	2.180	Tidak terdapat autokorelasi
Model 2	1.820	1.876	2.180	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pengujian Model

Tabel 9
Hasil Pengujian Model

Model	F-test	Sig. F	R ²	Adj. R ²
Model 1	3.658	0.004	0.104	0.076
Model 2	2.881	0.002	0.173	0.113

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 9 dapat disimpulkan bahwa hasil uji simultan terhadap persamaan model 1 dan model 2 untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (QR, DAR, ROA, TATO) dan nilai perusahaan (PBV) terhadap kinerja harga saham (RS) sebelum dan sesudah dimoderasi oleh kinerja CSR menunjukkan nilai signifikansi F sebesar 0.004 (model 1) dan 0.002 (Model 2). Nilai *sig. F* tersebut signifikan pada *level signifikansi* 1 % artinya model 1 dan model 2 dapat digunakan untuk menguji relasi antara kinerja keuangan (QR, DAR, ROA, TATO) dan nilai perusahaan (PBV) dengan kinerja harga saham (RS) sebelum dan sesudah dimoderasi oleh kinerja CSR.

Nilai Adj. R *square* sebesar 0.076 pada model 1 menunjukkan bahwa 7.6% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variasi faktor-faktor kinerja keuangan (*quick ratio, debt to asset ratio, return on asset, total asset turnover*) serta nilai perusahaan (*price to book value*) sedangkan 92.4% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai Adj. R *square* sebesar 0.113 pada model 2 artinya 11,3% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variasi faktor-faktor seperti kinerja keuangan (*quick ratio, debt to asset ratio, return on asset, total asset turnover*) dan nilai perusahaan (*price to book value*) serta kinerja CSR, sedangkan 88,7% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Model 1 (Hipotesis 1_a – 1_e)

Tabel 10 menampilkan hasil pengujian hipotesis 1a hingga 1e.

Tabel 10
Hasil Pengujian Hipotesis (1_a – 1_e)

Variabel	Koefisien Beta	T	Sig.
(Constant)	-0.301	-3.252	0.001
QR	0.021	0.921	0.358
DAR	0.123	1.317	0.190
ROA	0.655	2.308	0.022
TATO	0.125	2.440	0.016
PBV	-0.009	-0.775	0.440

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pengaruh *Quick Ratio* Terhadap Return Saham (H_{1a})

QR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini karena nilai koefisien *beta* QR sebesar 0.021 (bertanda positif) dengan nilai *t* sebesar 0.921 serta nilai signifikansi sebesar 0.358. Dengan demikian, **hipotesis H_{1a} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa *quick ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham **ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Manisem (2013) yang menyatakan bahwa *quick ratio* (QR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Berpengaruh positif dan tidak signifikan QR terhadap return saham menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai QR perusahaan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan dan return yang diterima positif. Namun tidak signifikannya QR terhadap return saham kemungkinan disebabkan karena investor menganggap bahwa secara keseluruhan rata-rata asset yang dimiliki perusahaan manufaktur belum sepenuhnya mampu digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Dengan rata-rata sebesar 1.3878 menunjukkan bahwa 1.3878 asset lancar perusahaan belum mampu digunakan untuk melunasi semua kewajiban lancar perusahaan kedepannya dimata investor. Hal ini karena, piutang yang dimiliki perusahaan belum tentu dapat diubah menjadi bentuk kas secara cepat masih terdapat kemungkinan apabila piutang tidak dapat tertagih. Oleh sebab itu, walaupun perusahaan tersebut likuid belum tentu dipertimbangkan investor. Maka, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Puspitasari (2013) yang menyatakan bahwa *quick ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap Return Saham (H_{1b})

DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini kerna nilai koefisien *beta* DAR sebesar 0.123 (bertanda positif) dengan nilai *t* sebesar 1.317 serta signifikansi sebesar 0.190. Dengan demikian, **hipotesis H_{1b} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham **ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kadek dan Ayu (2015) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* (rasio *leverage*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. *Beta* DAR sebesar 0.123 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dalam relasi DAR dengan return saham. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DAR maka semakin rendah harga saham perusahaan sehingga return saham yang diterima negatif. Hal ini disebabkan karena nilai rata-rata DAR perusahaan manufaktur sebesar 0.4951 atau 49,51% menunjukkan bahwa hampir 50% asset perusahaan yang dibiayai hutang. Melihat setengah aset dibiayai oleh hutang menyebabkan investor tidak tertarik untuk menanamkan dananya kepada perusahaan sehingga harga saham perusahaan menurun dan return yang diterima negatif. Semakin besar nilai DAR menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam keadaan yang tidak baik maka investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi. Maka, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Adriawan (2015) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham.

Pengaruh *Return On Assset* Terhadap Return Saham (H_{1c})

ROA berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Hal ini karena nilai koefisien *beta* ROA sebesar 0.655 (bertanda positif) dengan nilai *t* sebesar 2.308 serta signifikansi sebesar 0.022. Dengan demikian, **hipotesis H_{1c} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham **diterima dan tidak dapat didukung secara empiris**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Gunawan dan Handayani (2014) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. ROA

berpengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi pula return saham perusahaan. Nilai rata-rata ROA perusahaan sebesar 0.0819 atau 8,19% menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 8,19% dari total asset yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik investor dalam menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Ketertarikan investor ini akan menyebabkan harga saham perusahaan cenderung meningkat dan return saham yang diterima positif.

Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap Return Saham (H_{1d})

TATO berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Hal ini karena nilai koefisien *beta* TATO sebesar 0.125 (bertanda positif) dengan nilai *t* sebesar 2.440 serta signifikansi sebesar 0,016. **Dengan demikian, hipotesis H_{1d} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham **diterima dan dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ningsih dan Akbar (2014) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Rata-rata TATO perusahaan sebesar 1.1230 menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar 1,12 kali dari total aktival yang dimiliki. Artinya semakin tinggi TATO menunjukkan bahwa perusahaan dianggap semakin efektif dalam mengelola aset yang dimiliki yang ditunjukkan dengan perusahaan mampu menghasilkan penjualan yang tinggi. Penjualan yang tinggi akan menyebabkan laba yang diperoleh juga akan mengalami peningkatan. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mengelola assetnya secara efektif dan efisien akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Ketertarikan investor tersebut yang akan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat sehingga return saham yang diterima positif.

Pengaruh Nilai Perusahaan (PBV) Terhadap Return Saham (H_{1e})

Nilai perusahaan yang diprosikan PBV berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini karena nilai koefisien *beta* PBV sebesar -0.009 (bertanda negatif) dengan nilai *t* sebesar -0.775 serta signifikansi sebesar 0.440. **Dengan demikian, hipotesis 1_e** yang menyatakan bahwa nilai perusahaan (PBV) berpengaruh signifikan positif terhadap return saham **ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Anisa (2015) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. PBV berpengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai PBV maka semakin rendah penilaian investor terhadap perusahaan, hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila dijual dengan PBV yang tinggi (Brigham dan Houston, 2010). Sebagian besar investor biasanya cenderung membeli saham di harga yang murah karena kemungkinan untuk harga saham meningkat cukup besar. Namun, harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan investor kurang tertarik untuk membelinya karena apabila harga saham turun maka investor akan mengalami kerugian. Tidak berpengaruhnya PBV terhadap return saham ini kemungkinan disebabkan oleh timbulnya rasa takut dalam diri investor apabila membeli saham di harga yang tinggi dan nantinya apabila harga saham kedepannya semakin menurun maka akan berdampak pada return yang akan diterima investor. Maka, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Asmi (2014) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan PBV berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Pengujian Hipotesis Model 2 (Hipotesis 2_a – 2_e)

Tabel 11 menampilkan hasil pengujian hipotesis 2a hingga 2e.

Tabel 11
Hasil Pengujian Hipotesis (2_a – 2_e)

Variabel	Koefisien Beta	T	Sig.
(Constant)	-0.003	-0.114	0.909
QR	0.038	1.316	0.190
DAR	-0.140	-1.844	0.067
ROA	0.327	1.304	0.194
TATO	0.050	0.983	0.327
PBV	-0.007	-0.926	0.356
RBCSR	-4.424	-0.467	0.641
QR*RBCSR	23.672	1.552	0.123
DAR*RBCSR	-79.773	-1.478	0.141
ROA*RBCSR	-165.821	-1.360	0.176
TATO*RBCSR	-43.318	-2.152	0.033
PBV*RBCSR	-2.495	-1.218	0.225

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara *Quick Ratio* Terhadap Return Saham (H_{2a})

Kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara QR terhadap return saham. Hal ini karena nilai signifikansi sebesar 0.123. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR yang diproksikan dengan rasio biaya CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh QR terhadap kinerja harga saham (return saham). **Dengan demikian, hipotesis 2_a yang menyatakan bahwa kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara QR terhadap return saham ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mariani, dkk (2016) yang menunjukkan bahwa kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh QR terhadap nilai perusahaan (sedangkan dalam penelitian ini menggunakan return saham sebagai variabel dependennya). Hubungan QR dengan return saham semakin kuat apabila nilai CSR semakin tinggi. Namun kinerja CSR secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan *quick ratio* terhadap return saham. Kemungkinan hal ini disebabkan karena biaya CSR masih bersifat sukarela sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk kegiatan CSR kecil jika dibandingkan dengan nilai assetnya rata-rata hanya sekitar 0.002249 atau 0,22%. Oleh karena itu, CSR tidak dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Susilaningrum (2016) yang menyatakan bahwa CSR dapat memoderasi hubungan rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan (dalam penelitian ini peneliti menggunakan return saham sebagai variabel dependen).

Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara *Debt to Asset Ratio* Terhadap Return Saham (H_{2b})

Kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara DAR terhadap return saham. Hal ini karena nilai signifikansi sebesar 0.141. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR yang diproksikan dengan rasio biaya CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh DAR terhadap kinerja harga saham (return saham).

Dengan demikian, **hipotesis H_{2b} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara *debt to asset ratio* terhadap return saham **ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mariani, dkk (2016) yang menunjukkan bahwa kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh DAR terhadap nilai perusahaan (sedangkan dalam penelitian ini menggunakan return saham sebagai variabel dependennya). Hubungan antara DAR dengan return saham semakin kuat apabila nilai CSR semakin tinggi. Namun kinerja CSR secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan DAR dengan return saham. Kemungkinan hal ini disebabkan karena biaya CSR masih bersifat sukarela sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan masih ditentukan dari kesadaran diri dari perusahaan. Kecilnya nilai CSR tidak akan terlalu dipertimbangkan oleh investor. Oleh karena itu, adanya kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara DAR dan return saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Wulandari (2017) yang menyatakan bahwa kinerja CSR tidak dapat memoderasi hubungan rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan (dalam penelitian ini peneliti menggunakan return saham sebagai variabel dependen).

Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara *Return On Assset* Terhadap Return Saham (H_{2c})

Kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA terhadap return saham. Hal ini karena nilai signifikansi sebesar 0.176. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR yang diproksikan dengan rasio biaya CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA terhadap kinerja harga saham (return saham). Dengan demikian, **hipotesis H_{2c} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara *return on asset* terhadap return saham **ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Bintara (2015) yang menyatakan bahwa CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan (dalam penelitian ini peneliti menggunakan return saham sebagai variabel dependen). Hal ini menunjukkan bahwa alokasi biaya untuk melakukan kegiatan CSR yang masih sangat kecil karena CSR masih bersifat sukarela menyebabkan tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap peningkatan ROA. Sehingga adanya CSR tidak memberikan daya tarik yang begitu signifikan terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, CSR tidak mampu memoderasi hubungan ROA terhadap return saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang menunjukkan bahwa kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA terhadap nilai perusahaan (sedangkan dalam penelitian ini menggunakan return saham sebagai variabel dependen).

Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara *Total Asset Turnover* Terhadap Return Saham (H_{2d})

Kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara TATO terhadap return saham. Hal ini karena nilai signifikansi sebesar 0,033. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR yang diproksikan dengan rasio biaya CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diproksikan oleh TATO terhadap kinerja harga saham (return saham). Dengan demikian, **hipotesis H_{2d} dalam penelitian ini** yang menyatakan bahwa kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara *total asset turnover* terhadap return saham **diterima dan dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yuniasih dan Wirakusima (2009) yang menunjukkan bahwa kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diprosikan oleh TATO terhadap nilai perusahaan (sedangkan dalam penelitian ini menggunakan return saham sebagai variabel dependen). Hal ini menunjukkan bahwa dengan melakukan CSR perusahaan dapat meningkatkan produktifitas karyawan, meningkatkan keefektifan dalam pemasaran, dan meningkatkan reputasi perusahaan. Sehingga perusahaan akan dapat meningkatkan penjualan dan memperoleh laba yang tinggi pula. Semakin tingginya tingkat penjualan perusahaan kemungkinan untuk memperoleh laba yang tinggi pun cukup besar pula akibatnya investor akan tertarik untuk berinvestasi. Ketertarikan investor inilah yang menyebabkan harga saham meningkat dan return yang diterima positif. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Kurniasih, dkk (2013) yang menyatakan bahwa CSR tidak dapat memoderasi hubungan TATO dengan nilai perusahaan (dalam penelitian ini peneliti menggunakan return saham sebagai variabel dependen).

Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara Nilai Perusahaan (PBV) Terhadap Return Saham (H_{2e})

Kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan yang diprosikan PBV terhadap return saham. Hal ini karena nilai signifikansi sebesar 0,225. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR yang diprosikan dengan rasio biaya CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV terhadap kinerja harga saham (return saham). **Dengan demikian, hipotesis 2_e yang menyatakan bahwa** kinerja CSR mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan (PBV) terhadap return saham **ditolak dan tidak dapat didukung secara empiris.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dian (2014) yang menunjukkan bahwa kinerja CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV terhadap kinerja return saham. Namun kinerja CSR secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan PBV dengan return saham. Kemungkinan hal ini disebabkan karena masih kurangnya kesadaran manajemen perusahaan untuk melakukan kegiatan CSR, perusahaan masih menganggap bahwa CSR merupakan suatu peraturan pemerintah yang wajib dijalankan sehingga biaya yang dikeluarkannya semata-mata hanya agar perusahaan dianggap sudah melakukan kewajiban saja. Biaya yang dikeluarkan tidak ada separuh dari asset yang dimiliki perusahaan sehingga CSR tidak dapat memberikan dampak yang besar untuk memberikan nilai tambah pada perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Erlinda (2014) yang menyatakan bahwa kinerja CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Z – Cramer

Tabel 12
Hasil Uji Z – Cramer

Ket.	Setelah Adanya Kinerja CSR	Sebelum Adanya Kinerja CSR	Z-Cramer (F test)	F tabel	Hasil
R ²	0.173	0.104	3.86	2.43	Signifikan
Adj R ²	0.113	0.076			
F hitung	2.881	3.658			
F Sig.	0.002	0.004			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 12, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah adanya kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap kinerja harga saham. Hal ini karena, nilai Z (F-test) < F tabel yaitu $3.86 < 2.43$. Nilai Adj. R^2 menunjukkan adanya peningkatan, sebelum adanya kinerja CSR menunjukkan nilai 0.076 dan meningkat menjadi 0.113 setelah adanya kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi, hal ini mengindikasikan bahwa kinerja CSR secara keseluruhan memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan terhadap kinerja harga saham.

5. SIMPULAN

1. Kinerja keuangan yang diukur dengan *Quick ratio* (QR) dan *Debt To Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja harga saham yang diukur dengan return saham.
2. Kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja harga saham yang diukur dengan return saham.
3. Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price To Book Value* (PBV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja harga saham yang diukur dengan return saham
4. Kinerja CSR yang diukur dengan rasio biaya CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diukur dengan *quick ratio* (QR), *debt to asset ratio* (DAR), *return on asset* (ROA), dan nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV) dengan kinerja harga saham yang diukur dengan return saham
5. Kinerja CSR yang diukur dengan rasio biaya CSR mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO) dengan kinerja harga saham yang diukur dengan return saham

Saran

1. Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan faktor internal lain dan faktor eksternal seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, dan lain sebagainya sebagai variabel independen.
2. Saran untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan proksi gabungan rasio biaya CSR dan rasio indeks untuk mengukur kinerja CSR sehingga penilaian mengenai kinerja CSR akan jauh lebih mendalam karena dilihat dari sisi biaya dan juga jumlah kegiatan yang dilakukan perusahaan.
3. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel penelitian pada perusahaan non manufaktur sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan ke seluruh perusahaan di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Adriawan, D. 2015. Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan yang Tergabung di Jakarta Islamic Index. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, (8)
- Alwi, I. Z. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Jakarta : Yayasan Pancur Siwah.
- Anisa, N. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor *Automotive And Components* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Perbanas*, Vol. 1. hal. 72–86

- Asmi, T. L. 2014. Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return On Asset, Price To Book Value Sebagai Faktor Penentu Return Saham. *Management Analysis Journal*, 3(2), hal. 1–12
- Bintara, R. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal TEKUN*. Vol. 6 No. 2
- Brigham, E. F. dan J.F Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham, E. dan P. Daves. 2002. *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. South Western : Cengage Learning.
- Cheng, M. dan Y. J. Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 2 No. 13. pp. 24-36
- Corrado, C. J and D. Bradford. 2002. *Fundamentals of Investment Analysis*. Singapore : Mc Graw Hill Companies, Inc., 2th Edition
- Dian, F. dan R. Lidyah. 2013. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi*. STIE MDP
- Elkington, J. 1997. *Cannibal with Forks, the Tripple Bottom Line of Twentieth Century Business*. London : Mc Graw Hill.
- Erlangga, E. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Erlinda, W. D. 2014. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Dian Nuswantoro
- Fabozzi, F. J dan P. P. Peterson. 2003. *Financial Management and Analysis*, Sccond Adition, John Wiley dan Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
- Gunawan, B., dan R. P. Hardyani. 2014. Analisis Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), hal. 98–117
- Hartono, J. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Keenam. Yogyakarta : BPFPE.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMK YKPN
- Husnan, S. 2011. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFPE.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Kencana Perdana Media Group.
- Kotler, P dan N. Lee. 2005. *Corporate Social Responsibility : Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*. United States of America : John Wiley
- Lako, A. 2004. *Kepemimpinan dan Kinerja Organisasi Isu Teori dan Solusi*. Yogyakarta : Amara Books.

- Lako, A. 2007. Relevansi Nilai Informasi Laporan Keuangan Untuk Pasar Saham : Pengujian Berbasis Teori Valuasi dan Pasar Efisien. *Disertasi Tidak Dipublikasikan*. Pascasarjana Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Lako, A. 2011. *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta : Erlangga
- Lindgreen, A, V. Swaen dan F. Maon. 2009. Springer, Introduction : Corporate Social Responsibility Implementation. *Journal of Business Ethics*, Vol. 85, pp. 251-256
- Manisem. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Liquiditas dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah dalam Jakarta Islamic Index (Jii) 2008-2011. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim. Pekanbaru.
- Manurung, A. H. 2011. *Valuasi Wajar Perusahaan*. Jakarta : STIEP
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ningsih, S., dan D. A. Akbar. 2014. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 1-7.
- Prastowo, D. dan R. Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi Edisi Kedua*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Puspitasari, L. 2013. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Lampung.
- Pyo, G. dan H.Y. Lee. 2013. The Association Between Corporate Social Responsibility Activities And Earnings Quality: Evidence From Donations And Voluntary Issuance Of CSR Reports. *Journal of Applied Business Research*. Vol. 29 No. 3. pp. 945-962
- Rachman, N. A. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri *Food And Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol. 5 No. 5
- Rani, K. S. dan N. N. Ayu. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham dalam Indeks LQ 45 Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), hal. 1504-1524.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta : Erlangga
- Salvatore, D. 1989. *Managerial Economics*. Singapore : Mc Graw Hill Companies, Inc., 2th Edition
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Analisis Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* Vol. 2. No. 3
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta : ANDI
- Susilowati, Y. dan T. Turyanto. 2011. Reaksi *Signal* Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), hal. 17-37

- Susilaningrum, C. 2016. Pengaruh *Return On Assets*, Rasio Likuiditas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Profita Edisi 8*.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 9. No. 2. September: 149-163*
- Stolovitch, H. D. dan E.J. Keeps. 1992. *Handbook of Human Performance Technology A Comprehensive Guide for Analysis and Solving Performance Problem in Organizations*. San Francisco : Jersey-Bass Publisher
- Wulandari, N. M. Intan dan I. G. Bagus W. 2017. Peranan *Corporate Social Responsibility* dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6 No. 3. hal 1278-1311*
- Yuniasih, Ni Wayan dan M.G. Wirakusuma. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan Good *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Udayana Bali.