



PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN PENGUNGKAPAN CSR SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019)

Nabila Salsabila, Marsono¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedarto, SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study is to test whether there is an effect of financial performance on stock price by involving the disclosure of corporate social responsibility (CSR) as a moderating variable. The results shown by this research are expected to help investors in making decisions when considering things to invest in the capital market. The company's financial performance is one of the factors that is still a mainstay in investment considerations. Financial performance can be assessed by conducting a fundamental analysis which will then be linked to its effect on stock price.

Financial performance is measured using financial ratios represented by 4 ratios, namely ROE (Return On Equity), NPM (Net Profit Margin), Sales Growth, and DPR (Dividend Payout Ratio). This study uses quantitative research with secondary data, namely financial statements taken from the official website of the Indonesia Stock Exchange and related companies. The sample used is food and beverage companies listed on the IDX in 2014-2019, selected using a purposive sampling technique so that from 32 food and beverage companies listed on the IDX, 7 companies are obtained that meet the criteria.

The analytical method used to test the hypothesis is multiple linear regression and MRA (Moderate Regression Analysis). The partial test shows that the significance value of ROE, NPM, and DPR is less than 0.05 indicating an effect on stock price, while the significance value of Sales Growth of more than 0.05 indicates no effect on stock price. The results of the moderation test show that the significance value of ROE that has been interacted with CSR disclosure and NPM that has been interacted with CSR disclosure is less than 0.05 indicating that CSR disclosure is able to moderate the effect of ROE and NPM on stock price, while the significance value of Sales Growth and DPR which has been interacted by CSR disclosure is more than 0.05. shows that CSR disclosure is not able to moderate the influence of Sales Growth and DPR on stock price.

Keywords: financial performance, ROE, NPM, sales growth, DPR, CSR disclosure, stock price

PENDAHULUAN

Pasaribu (2018) menjabarkan pengertian klasik dari harga produk merupakan refleksi titik pertemuan antara garis penawaran dengan garis permintaan, namun pada beberapa produk tertentu hal tersebut tidak selalu berkaitan secara langsung. Produk tersebut dipengaruhi oleh banyak hal yang mampu dan *capable* untuk menentukan titik pertemuan dari kedua garis tersebut. Contoh produk yang tergolong dalam pembahasan di atas ialah saham perusahaan. Salah satu faktor yang memengaruhi terbentuknya harga saham adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan analisis fundamental yang dikerjakan melalui proses peninjauan rasio keuangan dalam laporan keuangan. Rasio keuangan yang diuji guna mewakili kinerja keuangan

¹ *Corresponding author*

pada penelitian ini ialah Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Sales Growth, serta Dividend Payout Ratio (DPR). ROE dihitung untuk memperhitungkan besaran keuntungan yang menjadi hak milik pemodal, yang berarti ROE dapat berfungsi sebagai sinyal untuk calon pemodal terkait besarnya taraf pengembalian modal yang diberikan oleh perusahaan dari laba hasil kinerja perusahaan (Tumandung dkk., 2017). NPM ialah sebuah proyeksi dari kemampuan perusahaan dalam mendatangkan untung bersih (neto) dari setiap aktivitas penjualan. Laba bersih yang ditunjukkan oleh rasio NPM yang tinggi dapat memikat perhatian calon investor sehingga berujung pada meningkatnya harga saham (Murhadi, 2013). Sales Growth ialah rasio pertumbuhan yang memperhitungkan sebaik apa perusahaan mampu bertahan pada posisinya dalam industri serta dalam kemajuan ekonomi secara universal yang digambarkan dari jumlah penjualan yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dari waktu ke waktu (Fahmi, 2014). DPR adalah komparasi dividen kas tiap saham pada laba tiap saham, dengan kata lain tingkat DPR yang tinggi mengisyaratkan jika besaran laba yang ditunaikan oleh perusahaan pada pemilik saham juga tinggi (Pranata dkk., 2015).

Peneliti menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang listed pada BEI rentan masa 2014-2019 sebagai subjek penelitian dan laporan finansial perusahaan selaku objek penelitian. Perusahaan makanan juga minuman dipilih atas dasar beberapa hal yaitu data dari BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal) menunjukkan dalam lima tahun belakangan, mulai tahun 2015 sampai triwulan 1 tahun 2020, industri makanan dan minuman menjadi sektor paling menarik bagi para penanam modal, selain itu makanan dan minuman ialah keperluan utama sehingga akan tetap diperlukan dalam kondisi apapun tak terkecuali pada masa pandemi Covid-19.

Beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham masih memiliki ketidakkonsistenan pada hasil penelitian yang ditunjukkan. Maka dari itu, peneliti mencoba mencantumkan variabel moderasi yang diproses dengan pengungkapan CSR yang diduga memiliki kemampuan menguatkan atau bahkan melemahkan pengaruh financial performance terhadap harga saham. Rahadian (2016) menjabarkan *sustainable development* sebagai usaha manusia dalam membenahi mutu kehidupan namun tetap berusaha tidak melewati batas ekosistem yang mendukung kehidupannya. Adanya “kontrak sosial” antara perusahaan dengan masyarakat, seperti yang dikemukakan oleh Ghozali & Chariri (2016) dalam menjabarkan teori legitimasi membuat perusahaan ikut bertanggung jawab secara penuh atas gangguan lingkungan yang disebabkan oleh proses produksi. Sistem tanggung jawab sosial perusahaan direalisasikan dengan program CSR (Corporate Social Responsibility). Di Indonesia, pelaksanaan CSR semakin menguat setelah disahkannya aturan tambahan pada UU No 40 Tahun 2007 tentang PT. Pengungkapan CSR yang disajikan dalam laporan tahunan dapat memberi nilai tambah atas *image* ketaatan perusahaan sehingga calon investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut sehingga permintaan saham pada bursa meningkat dan berakibat pada meningkatnya harga saham. Hasil riset dari Ramdana & Yuniati (2017) menemukan pengungkapan CSR mampu memperkuat pengaruh ROE serta pengaruh NPM pada harga saham, namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Febriana (2013) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR tak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh ROE pada harga saham.

Dari rangkaian penjabaran latar belakang di atas maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara ROE, NPM, *Sales Growth*, dan DPR pada harga saham?
2. Apakah pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh ROE, NPM, *Sales Growth*, dan DPR pada harga saham?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori

1. Teori Legitimasi

Ghozali dan Chariri (2016) berpandangan teori legitimasi terbentuk dari adanya “kontrak sosial” yang terjalin antara perusahaan dengan masyarakat sekitar lokasi perusahaan melakukan aktivitas operasi serta memanfaatkan sumber ekonomi. Teori legitimasi dibutuhkan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan yang ingin direalisasikan agar sejalan dengan masyarakat luas. Menurut Deegan (dalam Chumaidah & Priyadi, 2018) konsep “kontrak sosial” digunakan untuk menggambarkan harapan masyarakat mengenai perilaku organisasi dalam melakukan aktivitas baik yang bersifat eksplisit maupun implisit.

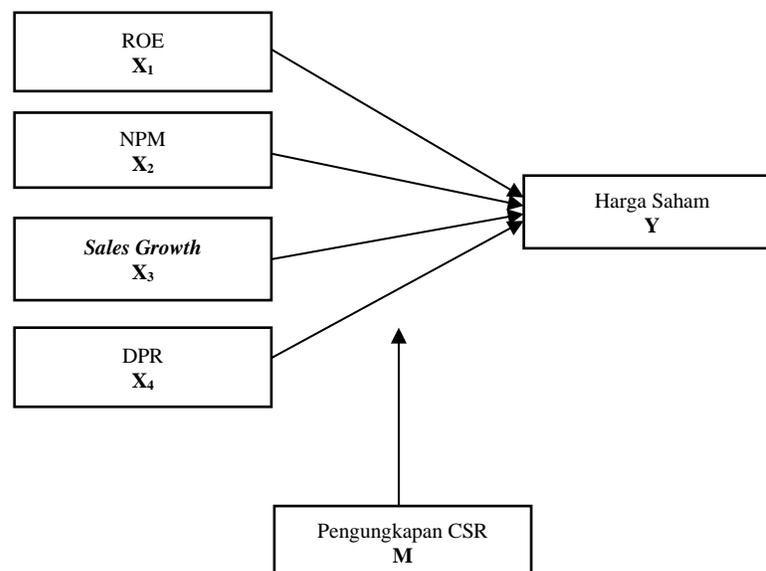
2. Teori Signaling

Teori signaling diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Hal yang mendasari adanya teori signaling adalah usaha dalam mengurangi adanya asimetri informasi antara dua pihak yang berkepentingan (Spence, 2002). Scott (dalam Chumaidah & Priyadi, 2018) mengemukakan bahwa bagian internal perusahaan yang mempunyai sejumlah informasi yang mampu memberi poin tambah terhadap penilaian perusahaan akan dengan sukarela lebih intensif dalam memaparkan informasi tersebut pada calon investor melalui laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Hasil riset dari Ramdana & Yuniati (2017) menemukan pengungkapan CSR mampu memperkuat pengaruh ROE pada harga saham, hal itu satu suara dengan hasil riset sebelumnya dari Andriani & Subardjo (2017) yang menemukan hasil yang sama. Namun hasil yang berbanding terbalik Nampak pada hasil penelitian dari Febriana (2013) dan juga Absari & Kinasih (2021) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh ROE pada harga saham. Ramdana & Yuniati (2017) juga menemukan pengungkapan CSR mampu memperkuat pengaruh Net Profit Margin (NPM) pada harga saham, hal itu satu suara dengan penemuan dari Absari & Kinasih (2021).

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: dikembangkan untuk skripsi ini, 2022

Dari kerangka pemikiran di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : ROE mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham
- H₂ : NPM mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham
- H₃ : *Sales growth* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham
- H₄ : DPR mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham
- H₅ : Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh ROE terhadap harga saham
- H₆ : Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh NPM terhadap harga saham
- H₇ : Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap harga saham
- H₈ : Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh DPR terhadap harga saham

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

1. ROE (Return On Equity)

ROE dihitung dengan membandingkan keuntungan bersih sesudah pajak dengan jumlah ekuitas. ROE juga menjadi parameter kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dariacamata pemegang saham. Secara sistematis, ROE dihitung melalui rumus seperti berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. NPM (Net Profit Margin)

NPM menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. NPM dapat mencerminkan besaran keuntungan yang diperoleh perusahaan atas aktivitas operasinya. Secara sistematis NPM perhitungannya bisa didapatkan melalui rumus seperti berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. Sales Growth

Rasio sales growth menggambarkan sampai dimana perusahaan mampu mengoptimalkan penjualannya dibanding total penjualan secara keseluruhan. Secara sistematis *Sales Growth* perhitungannya bisa didapatkan melalui rumus seperti berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}_{(t)} - \text{Penjualan}_{(t-1)}}{\text{Penjualan}_{(t-1)}} \times 100\%$$

4. DPR (Dividend Payout Ratio)

DPR adalah rasio perbandingan dividen tunai tiap saham yang ditunaikan dengan laba tiap saham yang dihasilkan oleh perusahaan, dengan kata lain DPR memperlihatkan persentase laba perusahaan yang diberikan perusahaan ke pemilik saham berupa dividen tunai. Secara sistematis DPR bisa dihitung melalui rumus seperti berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Harga Saham

Harga saham merupakan harga pada pasar modal ketika aktivitas transaksi sudah ditutup pada hari itu atau *closing price* (Sunariyah dalam Ramdana & Yuniati, 2017).

Variabel Moderasi

Pengungkapan CSR

Pengukuran faktor moderasi ini menggunakan indikator berdasarkan *Global Report Initiative* terbaru yaitu GRI 4.0 yang mengelompokkannya menjadi tiga bagian (ekonomi, lingkungan dan sosial) dengan keseluruhan 91 item. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut:

$$CSRDI_j = \frac{X_j}{N}$$

Keterangan:

CSRDI_j : indeks pengungkapan CSR perusahaan j

X_j : banyak item tersaji

N : total item CSR *disclosure* (91 item)

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ialah perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel berteknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Syarat yang ditetapkan oleh peneliti untuk menarik sampel ialah seperti berikut: (1) Seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang *listed* di BEI per Januari 2014 serta masih tercantum sebagai emiten hingga 31 Desember 2020; (2) Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan *financial report* periode 2014-2020 yang telah diaudit; (3) Perusahaan makanan dan minuman yang tak mendapati kerugian sepanjang 2014-2019; (4) Perusahaan makanan dan minuman yang membayarkan dividen rutin tiap tahun sepanjang 2014-2019; (5) Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan *annual report* per 31 Desember rutin setiap tahun sepanjang 2014-2020; (6) Perusahaan makanan dan minuman yang mengungkapkan sistem CSR sepanjang 2014-2019.

Dari kriteria tersebut maka didapatkan 7 perusahaan sampel sebagai berikut:

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
2	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
5	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA
6	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
7	PT Sekar Laut Tbk	SKLT

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Jenis dan Sumber Data

Peneliti memanfaatkan data sekunder, yaitu data yang diambil dari laporan keuangan untuk menghitung rasio keuangan juga laporan tahunan guna mengukur pengungkapan CSR yang bersumber dari halaman internet resmi BEI (Bursa Efek Indonesia) serta halaman internet resmi PT terkait. Sumber lain yang dimanfaatkan pada riset ini yaitu jurnal, undang-undang, data statistika dari laman resmi BPS (Badan Pusat Statistik), buku dan lain sebagainya.

Metode Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk meringkas, menjelaskan, menyederhanakan, mereduksi, mengorganisasi serta memaparkan data menjadi susunan yang sistematis sehingga sederhana untuk dibaca, dicerna serta disimpulkan.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas difungsikan mengukur kenormalan sebaran dari residual (variabel pengganggu) pada model regresi. Kolmogorov smirnov test menjadi alat uji yang dimanfaatkan pada riset ini dengan cara mengkomparasi taraf signifikansi pengujian.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dimaksudkan melihat korelasi antar variabel bebas dalam satu persamaan regresi. Identifikasi multikolinieritas ini menggunakan VIF (*variance inflation factor*) dan *Tolerance*.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas berguna memastikan adanya kelainan varians residual dari pengamatan satu dengan pengamatan berbeda pada model regresi. Jika varians residual pengamatan satu ke pengamatan berbeda itu konstan maka dianggap homoskedastisitas, dan keadaan sebaliknya disebut heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilalui guna melihat adanya keterkaitan antara kesalahan pengganggu masa t dengan $t-1$ atau masa sebelumnya pada model regresi. Uji Durbin-Watson (DW) dimanfaatkan peneliti sebagai detektor adanya autokorelasi pada model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bermanfaat guna menganalisis adanya dampak dari suatu variabel bebas pada variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi berguna untuk memperhitungkan kemampuan model saat menjabarkan variasi variabel bebas. Menurut Ghozali (2011), nilai koefisien determinasi ialah berkisar antara 0 dengan 1.

Uji Statistik F

Uji statistik F secara singkat berguna sebagai penentu apakah variabel independen secara keseluruhan yang terinput pada model punya pengaruh secara berbarengan (simultan) terhadap variabel dependen hingga dianggap layak diterapkan pada riset.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji t pada hakikatnya berguna menampakkan kemampuan satu variabel bebas memengaruhi dan menerangkan variabel terikat secara individual.

Uji MRA (Moderate Regression Analysis)

Uji MRA (Moderate Regression Analysis) dilalui guna melihat kemampuan variabel moderasi dalam memperlemah atau memperkuat pengaruh variabel bebas pada variabel terikat. Uji MRA disebut pula uji interaksi ini ialah model tersendiri regresi linear berganda yang pada persamaan regresinya memuat elemen interaksi yaitu hasil kali 2 (dua) atau lebih variabel bebas (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji

Analisis Statistik Deskriptif

Secara singkat kegunaan analisis deskriptif ialah untuk menjelaskan kondisi atau persoalan supaya sederhana dan mudah dimengerti. Hasil nampak seperti ini:

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROE	42	4,36	37,84	17,4343	8,38411
NPM	42	1,00	12,67	5,5579	3,09931
SALES GROWTH	42	-7,38	24,89	10,6781	7,40185
DPR	42	13,25	87,10	42,0326	18,64686
CSR D	42	,08	,24	,1452	,04964
HARGA SAHAM	42	300	13475	4076,26	3524,174
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari empat macam uji yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil keempat uji tersebut diringkas sebagai berikut:

Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Uji yang digunakan	Hasil	Keputusan
Normalitas	Kolmogorov-Smirnov (K-S)	0,200 (>0,05)	Data terdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance	Semua variabel > 0,10	Data terbebas dari multikolinearitas
	VIF	Semua variabel < 10	
Heteroskeastisitas	Uji Glajser	Semua variabel > 0,05	Data terbebas dari heteroskedastisitas
Autokorelasi	Uji Durbin-Waston	$DU < DW < 4 - DU = 1,8451 < 1,912 < 2,1549$	Data terbebas dari autokorelasi positif ataupun negatif

Dari ringkasan di atas, terlihat semua syarat lolos uji sudah dipenuhi, maka data yang digunakan dalam penelitian ini sudah layak untuk dianalisis.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Hasil uji didapatkan sebagai berikut:

Tabel 4.3 Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,946 ^a	,894	,864	1297,621

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Dari Tabel 4.3 di atas, dapat diketahui nilai adjusted R square sebesar 0,864. Hal tersebut berarti variabel ROE, NPM, Sales Growth, DPR, ROE*CSRD, NPM*CSRD, Sales Growth*CSRD, DPR*CSRD mampu menjabarkan variabel Harga Saham sebesar 86,4%, sedangkan sisanya yaitu 13,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji Statistik F

Uji statistik F atau uji signifikansi simultan dilakukan guna memperlihatkan kemampuan dari keseluruhan variabel prediktor yang dicantumkan dalam model dalam mempengaruhi secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hasil uji nampak sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	455329652,543	9	50592183,616	30,046	,000 ^b
Residual	53882269,576	32	1683820,924		
Total	509211922,119	41			

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Melalui Tabel 4.3, dapat diketahui jika nilai F hitung yang nampak sebesar 30,046. Jika df pembilang (N1) berjumlah 9 serta df penyebut (N2) berjumlah 32 maka didapatkan nilai F tabel 2,19. Dengan begitu syarat F hitung > F tabel (30,046 > 2,19) terpenuhi. Selain itu, taraf signifikansi juga menampakkan angka 0,000 yaitu di bawah 0,05. Dengan begitu bisa diartikan variabel ROE, NPM, Sales Growth, DPR, ROE*CSRD, NPM*CSRD, Sales Growth*CSRD, DPR*CSRD secara bersama-sama mampu menjabarkan variabel dependen yaitu harga saham.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Tujuan uji hipotesis ialah sebagai alat penelaah pengaruh variabel prediktor yaitu ROE, NPM, Sales Growth, dan DPR terhadap harga saham dengan memanfaatkan analisis regresi berganda. Dari proses pengujian nampak hasil seperti berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3003,412	911,251		-3,296	,002
ROE	82,678	40,199	,197	2,057	,047
NPM	695,646	112,091	,612	6,206	,000
SALES GROWTH	3,151	38,128	,007	,083	,935
DPR	41,356	20,064	,219	2,061	,046

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Dari hasil Tabel 4.4 di atas membentuk persamaan regresi seperti ini:

$$\text{Harga Saham} = - 3003,412 + 82,678_{ROE} + 695,646_{NPM} + 3,151_{Sales Growth} + 41,356_{DPR} + e$$

Uji MRA (Moderate Regression Analysis)

Fungsi uji regresi moderasi ini ialah melihat kemampuan moderasi yang diberikan oleh variabel moderasi yaitu pengungkapan CSR (CSR_D) kepada pengaruh variabel ROE, NPM, *Sales Growth*, DPR terhadap harga saham. Dari proses pengujian nampak hasil seperti berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Moderasi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1189,969	2281,467		-,522	,606
ROE	-103,725	45,582	-,247	-2,276	,030
NPM	172,843	150,280	,152	1,150	,259
SALES GROWTH	121,429	92,916	,255	1,307	,201
DPR	27,243	47,810	,144	,570	,573
CSR _D	10310,803	14955,443	,145	,689	,496
ROE*CSR _D	1253,789	269,926	,760	4,645	,000
NPM*CSR _D	1796,162	686,484	,413	2,616	,013
SALES GROWTH*CSR _D	-1096,950	665,791	-,323	-1,648	,109
DPR*CSR _D	-207,294	303,756	-,285	-,682	,500

Sumber: Data sekunder, diolah 2022

Melalui Tabel 4.5, didapat persamaan regresi seperti ini:

$$\text{Harga Saham} = - 1189,97 - 103,73_{ROE} + 172,84_{NPM} + 121,43_{SG} + 27,24_{DPR} + 10310,80_{CSR_D} + 1253,79_{ROE*CSR_D} + 1796,16_{NPM*CSR_D} - 1096,95_{SG*CSR_D} - 207,29_{DPR*CSR_D} + e$$

Pembahasan

Hasil uji kelayakan model (uji statistik F) menunjukkan variabel ROE, NPM, *sales growth*, DPR terhadap harga saham dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi berpengaruh signifikan dengan taraf signifikansi jauh di bawah 0,05 sehingga layak digunakan untuk pengujian selanjutnya. Semua variabel independen yang telah diinteraksi oleh variabel moderasi (pengungkapan CSR) dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 0,864 yang dapat dilihat dari hasil uji koefisien determinasi (R²) yaitu sebesar 86,4%, sedangkan sisanya 13,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sedangkan hasil uji hipotesis pengaruh ROE, NPM, *sales growth*, DPR terhadap harga saham dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi dapat dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 4.6 Ringkasan Uji Hipotesis

Kode	Hipotesis	B	Sig.	Hasil	Keputusan
H1	ROE berpengaruh positif terhadap harga saham	82,678	0,047	ROE berpengaruh positif terhadap harga saham	Diterima
H2	NPM berpengaruh positif terhadap harga saham	695,646	0,000	NPM berpengaruh terhadap harga saham	Diterima
H3	Sales Growth berpengaruh positif terhadap harga saham	3,151	0,935	Sales Growth tidak berpengaruh terhadap harga saham	Ditolak
H4	DPR berpengaruh positif terhadap harga saham	41,356	0,046	DPR berpengaruh positif terhadap harga saham	Diterima
H5	Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh ROE terhadap harga saham	1253,789	0,000	Pengungkapan CSR dapat memperkuat pengaruh ROE terhadap harga saham	Diterima
H6	Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh NPM terhadap harga saham	1796,162	0,013	Pengungkapan CSR dapat memperkuat pengaruh NPM terhadap harga saham	Diterima
H7	Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap harga saham	-1096,950	0,109	Pengungkapan CSR tidak memiliki kemampuan memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap harga saham	Ditolak
H8	Pengungkapan CSR dapat memoderasi pengaruh DPR terhadap harga saham	-207,294	0,500	Pengungkapan CSR tidak memiliki kemampuan memoderasi pengaruh DPR terhadap harga saham	Ditolak

Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

Hasil uji pengaruh ROE terhadap harga saham nampak taraf probabilitas signifikansi 0,047 dengan nilai variabel ROE 82,678. Hasil ini bisa diartikan jika ROE memengaruhi harga saham dengan arah positif. Hasil itu memperlihatkan makin tinggi taraf ROE maka harga saham perusahaan pun akan naik. Hasil yang nampak, selaras dengan riset dari Ramdana & Yuniati (2017), Hutami (2012), dan juga Asmirantho & Yuliawati (2015) yakni ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Tapi hasil yang nampak tak selaras dengan riset dari Alfiah & Diyani (2017) dan Husaini (2012) yang menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh NPM Terhadap Harga Saham

Hasil uji pengaruh NPM terhadap harga saham nampak hasil taraf probabilitas signifikansi 0,000 sedangkan nilai variabel NPM 695,646. Hasil ini bisa diartikan jika NPM berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap harga saham, artinya makin tinggi NPM harga saham perusahaan pun ikut meningkat. Hasil yang nampak, selaras dengan riset dari Ramdana & Yuniati (2017), Hutami (2012), dan juga Asmirantho & Yuliawati (2015) yang menemukan NPM memengaruhi harga saham dengan arah positif. Tetapi hasil yang nampak berbanding terbalik dengan hasil riset dari Ozlen (2014) dan juga Husaini (2012) yang menemukan bahwa NPM tak memengaruhi harga saham.

Pengaruh Sales Growth Terhadap Harga Saham

Hasil uji pengaruh *sales growth* terhadap harga saham nampak hasil taraf probabilitas signifikansi 0,935 ($> 0,05$) sehingga dipotesis ketiga ditolak. Hal itu dapat terjadi lantaran pada data yang diolah menunjukkan adanya fluktuasi pertumbuhan penjualan yang cukup tajam per tahunnya sehingga calon investor tak semata-mata menilai perusahaan dari segi pertumbuhan penjualan tapi juga rasio keuangan dan faktor lain yang dapat meyakinkan calon investor untuk mempercayakan modal yang ditanamkan dikelola oleh perusahaan. Hasil riset yang nampak, satu suara dengan riset dari Nazaria & Budiyanto (2018) dan Kesuma (2009) yang menemukan pertumbuhan penjualan tak memengaruhi harga saham. Namun berbanding terbalik dengan hasil riset dari Harahap (2012) dan Wijaya & Utama (2014) yang menemukan sales growth berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh DPR Terhadap Harga Saham

Hasil uji pengaruh DPR terhadap harga saham memperlihatkan taraf probabilitas signifikansi 0,046 dan nilai variabel DPR 41,456. Hasil itu bisa diartikan jika DPR berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham. Hal itu menandakan makin tinggi taraf DPR akan makin tinggi juga harga saham. Hasil penelitian yang nampak, satu suara dengan riset dari Nugraha & Sudaryanto (2016), Pranata dkk. (2015), dan juga Wijaya & Utama (2014) yang menemukan DPR memengaruhi harga saham dengan arah positif, namun riset dari Oktaviani & Agustin (2017) menemukan bahwa DPR mempengaruhi harga saham dengan arah negatif, sedangkan riset dari Wijaya & Suarjaya (2017) dan juga Asmirantho & Yuliawati (2015) menemukan DPR tak memengaruhi harga saham.

Pengungkapan CSR Memoderasi Pengaruh ROE Terhadap Harga Saham

Hasil uji menunjukkan angka signifikansi 0,000 ($< 0,05$) sedangkan nilai koefisien variabel 1253,79, hal itu bisa diartikan jika ROE punya pengaruh signifikan dengan arah positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki kemampuan memperkuat pengaruh ROE terhadap harga saham. Hal itu memperlihatkan jika makin baik tanggung jawab sosial yang diungkapkan perusahaan dapat meningkatkan harga saham pada saat tingkat ROE tinggi. Hasil riset yang nampak, satu suara dengan riset dari Ramdana & Yuniati (2017), Andriani & Subardjo (2017), dan juga Absari & Kinasih (2021) yang membuktikan pengungkapan CSR dapat memperkuat pengaruh ROE pada harga saham, tapi hasil riset dari Febriana (2013) menampakkan hasil pengungkapan CSR tak memiliki kemampuan moderasi pengaruh ROE pada harga saham.

Pengungkapan CSR Memoderasi Pengaruh NPM Terhadap Harga Saham

Hasil uji menunjukkan taraf signifikansi 0,013 ($< 0,05$) sedangkan nilai koefisien 1796,162 bisa diartikan ada pengaruh signifikan positif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki kemampuan memperkuat pengaruh NPM terhadap harga saham. Hal itu bisa diartikan jika makin baik tanggung jawab sosial yang diungkap perusahaan bisa menaikkan harga

saham pada saat tingkat NPM tinggi. Hasil riset yang nampak satu suara dengan riset dari oleh Ramdana & Yuniati (2017) dan juga Absari & Kinasih (2021) yang menemukan pengungkapan CSR mampu memperkuat pengaruh NPM terhadap harga saham.

Pengungkapan CSR Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Harga Saham

Hasil uji menunjukkan taraf signifikansi 0,109 ($> 0,05$) sehingga hipotesis 7 mengenai pengungkapan CSR memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap harga saham ditolak. Ketidakselarasan antara hipotesis rumusan dengan hasil uji yang nampak mengharuskan hipotesis ketujuh ditolak. Hasil riset yang nampak bertolak belakang dengan teori legitimasi, yang mana dalam riset ini pengungkapan CSR tidak menjadi pertimbangan investor. Hal itu bisa terjadi karena pengungkapan CSR oleh perusahaan masih sangat minim, jauh dari total item pengungkapan CSR dari GRI 4.0 (*Global Reporting Initiative*) yaitu 91 item. Dari 7 perusahaan sampel, mereka sama-sama hanya mengungkapkan rata-rata 14,28% atau hanya sejumlah 13 item CSR, sehingga dirasa belum cukup bagi investor untuk menggunakan pengungkapan CSR sebagai bahan pertimbangan untuk memperkuat atau memperlemah faktor pertumbuhan penjualan dalam keputusan investasi.

Pengungkapan CSR Memoderasi Pengaruh DPR Terhadap Harga Saham

Hasil uji menunjukkan taraf signifikansi 0,500 ($> 0,05$) sehingga hipotesis 8 mengenai pengungkapan CSR memoderasi pengaruh DPR terhadap harga saham ditolak. Ketidakselarasan antara hipotesis rumusan dengan hasil uji mengharuskan hipotesis kedelapan ditolak. Hasil pengujian yang nampak bertolak belakang dengan teori legitimasi, yang mana pada riset ini penyajian item-item CSR tidak diperhitungkan oleh investor. Hal ini dikarenakan rata-rata pengungkapan CSR yang dilakukan masih belum optimal yaitu masih lebih rendah dari 15% total item pengungkapan CSR GRI 4.0 yaitu sebanyak 91 item, sehingga informasi tersebut belum dapat menjadi bahan pertimbangan yang masif untuk memperkuat atau memperlemah faktor DPR dalam keputusan penanaman modal. Kenyataan ini berbanding terbalik dengan teori signaling dimana pada dasarnya perusahaan akan menyajikan informasi sebaik-baiknya untuk mendapatkan penilaian yang baik dari para investor sehingga dapat menaikkan harga saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan bertujuan melihat pengaruh kinerja keuangan yang diwakili ROE, NPM, Sales Growth, dan DPR pada harga saham dengan menyertakan pengungkapan CSR sebagai variabel moderasi. Peneliti menggunakan 7 perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI rentan masa 2014-2019 yang sudah sesuai spesifikasi untuk ditetapkan menjadi sampel. Kesimpulan pada riset ini dijabarkan seperti berikut:

1. Variabel ROE memengaruhi harga saham dengan arah positif
2. Variabel NPM memengaruhi harga saham dengan arah positif
3. Variabel Sales Growth tak memengaruhi harga saham
4. Variabel DPR memengaruhi harga saham dengan arah
5. Variabel pengungkapan CSR mampu memperkuat pengaruh ROE pada harga saham
6. Variabel pengungkapan CSR mampu memperkuat pengaruh NPM pada harga saham
7. Variabel pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh sales growth pada harga saham
8. Variabel pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh sales growth pada harga saham

REFERENSI

- Absari, H. A., & Kinasih, H. W. (2021). Peran Moderasi Corporate Social Responsibility Pada Return on Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham. *JUARA (Jurnal Riset Akuntansi)*, 11(2), 256–273.
- Alfiah, N., & Diyani, L. A. (2017). Pengaruh ROE Dan DER Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perdagangan Eceran. *Jurnal Bisnis Terapan*, 1(02), 47–54.
- Andriani, S., & Subardjo, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal ilmu & Riset Akuntansi*, 6(5), 1851–1864.
- Asmirantho, E., & Yuliatwati, E. (2015). Pengaruh Dividen Per Share (DPS), Dividen Payout Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM) dan Return On Asset (ROA) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman dalam Kemasan yang Terdaftar di BEI. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 1(2), 95–117.
- Chumaidah, & Priyadi, M. P. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Size, terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(3), 1–19.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.); 4 ed.). Alfabeta.
- Febriana, N. I. (2013). *Pengaruh Return on Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan-Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2011*
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2016). *Teori Akuntansi: International Financial Reporting System (IFRS)* (4 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, D. A. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham di BEI 2005-2010. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10(2), 172–183.
- Husaini, A. (2012). Pengaruh Return on Asset Return on Equity Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Profit*, 6(1), 45–49.
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh Dividend Per Share, Return on Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(1), 104–123.
- Murhadi, W. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Nazaria, A. C., & Budiyanto. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–22.
- Ozlen, S. (2014). The Effect of Company Fundamentals on Stock Values. *European Researcher*, 71(3–2), 595–602.
- Pasaribu, R. (2018). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 101–103.
- Pranata, G., Purnamawati, I. G. A., & Adiputra, I. M. P. (2015). Pengaruh Tarif Pajak dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi kasus pada PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk periode 2001-2014). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1–10.
- Rahadian, A. H. (2016). Strategi Pembangunan Berkelanjutan. *Prosiding Seminar STIAMI*, III(01), 46–56.
- Ramdana, R., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh ROE, NPM, Terhadap Harga Saham Dengan Pengungkapan CSR Ssebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(9), 1689–1699.



- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational of Structure Markets. *The American Economic Review*, 92(3), 434–459.
- Tumandung, C., Murni, S., & Baramuli, D. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bei Periode 2011 – 2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2), 1728–1737.
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 514–529.