



**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP PENGEMBALIAN SAHAM
DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DAN GOOD
CORPORATE GOVERNANCE (GCG) SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA**

Oleh

Gezer Sowandito¹, Lela Nurlalea Wati², Rini Yayuk Priyanti³

^{1,2,3}Universitas Terbuka Jakarta, Indonesia

Email: [1gezersowandito@gmail.com](mailto:gezersowandito@gmail.com)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti peran moderasi pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan mekanisme Good Corporate Governance (GCG) pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari tahunan (annual report) perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan data dari 79 perusahaan sebagai sampel penelitian selama periode 2016 sampai dengan 2019 dengan menggunakan Moderating Regression Analysis (MRA). Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham dengan pengungkapan CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasinya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan CSR perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham sedangkan GCG tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham pada perusahaan. CSR tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham pada perusahaan sedangkan GCG memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham pada perusahaan.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Pengembalian Saham

PENDAHULUAN

Laporan kinerja keuangan perusahaan biasanya menjadikan dasar bagi investor agar dapat melakukan investasi di suatu perusahaan tersebut, dengan ini untuk memberikan gambaran yang baik banyak perusahaan yang mencoba untuk mengubah laporan kinerja keuangannya sendiri dengan harapan akan ada banyak investor yang ingin menanamkan modal di perusahaannya. Namun perbuatan tersebut tidak lantas menguntungkan perusahaan karena banyak investor yang meragukan laporan kinerja keuangan perusahaan tanpa adanya standar yang jelas dan berlaku secara umum. Hal ini menimbulkan pertanyaan terkait penerapan tata kelola perusahaan (corporate governance) di perusahaan tersebut, sehingga terdapat nilai tambah bagi para pemangku kepentingan (stakeholder) terutama

investor agar dapat meyakinkan dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut. Untuk mengkomunikasikan ketidakharmonisan dalam pengelolaan perusahaan antara prinsipal dan agen diperlukan suatu pengelolaan perusahaan yang transparan. Dalam perkembangan pengelolaan perusahaan pada beberapa waktu lalu telah diperkenalkan suatu tata kelola perusahaan yang diharapkan dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Tata kelola perusahaan ini lebih dikenal dengan nama Good Corporate Governance (GCG).

Mekanisme GCG ini dapat dilaksanakan dengan melalui mekanisme internal dan juga mekanisme eksternal (Wati, 2017). Mekanisme kontrol eksternal didefinisikan dengan bentuk dari pengendalian



perusahaan dengan berlandaskan terhadap mekanisme pasarnya. Mekanisme internal ini didefinisikan dengan bentuk pengendalian yang pihak dewan komisaris lakukan, dalam hal ini mencakup dengan berbagai komite yang ada di bawahnya, manajemen, dewan direksi dan para pemegang saham, dengan melalui skema insentif yang kompetitif dan menarik para pihak manajemen. Selain mempunyai kinerja keuangan yang tepat dan baik, pihak perusahaan diekspektasikan mempunyai tata pengelolaan yang tepat dan baik. Pengelolaan perusahaan yang baik ini nantinya akan memberi pengaruh terhadap stakeholders agar bersedia melakukan investasi terhadap suatu perusahaan tersebut.

Selain pengungkapan GCG ada juga isu lain yang diduga memperkuat pengaruh pengembalian nilai saham yaitu dengan melaksanakan Corporate Social Responsibility (CSR). CSR adalah suatu konsep atau tindakan yang dilaksanakan perusahaan sebagai bentuk dari rasa tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan baik sosial maupun fisik dimana perusahaan itu berada. Contoh CSR yang dilakukan oleh PT Pindad pada tahun 2018 melalui Program kemitraan dan bina lingkungan memberikan Bantuan beasiswa kepada siswa SD, SMP, SMA dan SMK di Kecamatan Kiaracandong, Bandung. CSR merupakan sebuah fenomena dan strategi yang digunakan perusahaan untuk mengakomodasi kebutuhan dan kepentingan stakeholders.

CSR diduga turut memberi sumbangsih pengaruh, hal ini dikarenakan bahwa stakeholder theory berpendapat bahwasanya perusahaan wajib untuk mengungkapkan sosialnya sebagai satu dari berbagai bentuk dari pertanggungjawaban terhadap para stakeholder. Perusahaan nantinya melaksanakan pengungkapan terhadap informasi apabila informasi ini dapat menaikkan nilai perusahaannya tersebut (Rustiarini, 2011). Perusahaan akan mempergunakan informasi CSR untuk menjadi keunggulan kompetitif perusahaan. perusahaan

yang mempunyai kinerja sosial dan lingkungan yang baik ini nantinya akan mendapatkan tanggapan positif dari pihak investor dengan melalui peningkatan harga sahamnya tersebut. Penyebab mendasar dari pengungkapan sosial yang dilaksanakan yang berbentuk dengan pertanggungjawaban perusahaan ini ialah supaya pihak investor akan dapat melaksanakan informed decision dalam proses mengambil keputusan berinvestasinya (Untung, 2008).

Hal ini memperlihatkan bahwa selain dengan meninjau kinerja keuangan, pasar ini akan menyediakan tanggapan yang baik dan positif dalam pengungkapan CSR yang pihak perusahaan tersebut lakukan (Wulandari et al., 2016; Yuniasih & Wirakusuma, 2009). Perusahaan dengan tingkatan profitabilitas yang tinggi ini semestinya melakukan program CSR dengan transparan. Akan tetapi, faktanya masih banyak perusahaan yang masih belum melakukan CSR dikarenakan belum adanya mata anggaran dalam mempersiapkan kegiatan tersebut. Masyarakat berharap perusahaan ini tidak sebataskan bertanggungjawab pada investor dan manajemen, melainkan masyarakat yang lebih luas, khususnya terhadap masyarakat yang berada pada sekitar perusahaan.

Di Indonesia masih terjadi fenomena perusahaan manufaktur yang belum melakukan pertanggungjawaban sosialnya dengan baik. Fenomena yang menjelaskan pengaruh CSR terhadap firm value yang dilihat dari harga sahamnya yang terjadi pada perusahaan manufaktur sub sektor semen dan pulp yaitu Pabrik KTK yang terlihat dari laporan tahunannya sejak tahun 2013 sampai tahun 2016. Pada tahun 2014 masyarakat sekitar Pabrik KTK mengalami keresahan akibat pencemaran dan kerusakan sungai, yang diakibatkan pembuangan limbah cair melebihi ambang baku mutu dan ditemukan zat NH₃ yang cukup tinggi di hilir daerah Balongbendo. Akibatnya berdampak pada gagal panen ikan serta bau tak sedap yang



dialami oleh warga sekitar. Akibat peristiwa tersebut beberapa tahun perusahaan ini mengalami penurunan harga saham meskipun sudah memperoleh sertifikasi ISO 14001 yang artinya bahwa perusahaan Pabrik KTK telah menerapkan eko-efisiensi, tetapi praktiknya masih belum melaksanakan program CSR dengan baik. Pada tahun 2013 saham Pabrik KTK dibuka pada harga Rp 1.514 dan ditutup pada harga Rp 1.376 yaitu menurun sebesar 9,11%. Pada tahun 2014 saham Pabrik KTK dibuka pada harga Rp 1.376 dan ditutup pada harga Rp 850 yaitu menurun sebesar 38,22%. Pada tahun 2015 saham Pabrik KTK dibuka pada harga Rp 860 dan ditutup pada harga Rp 495 yaitu menurun sebesar 42,44 %. Tetapi di tahun 2016 mulai mengalami kenaikan harga saham, saham Pabrik KTK dibuka pada harga Rp 496 dan ditutup pada harga Rp 730 yaitu meningkat sebesar 47,2%.

Fenomena lain yang terjadi pada perusahaan manufaktur yaitu terjadinya berbagai aksi unjuk rasa menolak penjualan minuman beralkohol di supermarket ibukota Jakarta berimbas negatif terhadap PT MBK, hal tersebut diakibatkan tidak sejalan perusahaan dengan kehendak masyarakat sebenarnya hal tersebut dapat dikurangi dengan adanya program CSR yang pro dengan masyarakat. Emiten produsen minuman itu mengalami penurunan kinerja cukup dalam pada 2015. Pasalnya, demonstrasi organisasi masa atau ormas tersebut setidaknya telah mengganggu aktivitas produksi minuman beralkohol perseroan dan menyebabkan harga sahamnya di tahun 2014 Rp 11.950 turun menjadi Rp 8.200 di tahun 2015. Meskipun dampaknya belum begitu signifikan, namun penjualan dan laba tampak mengalami penurunan hingga akhir 2015. Tampak dari laporan keuangan tahun 2015 yang diumumkan, Kamis (24/3) di Jakarta. Disebutkan, laba PT MBK yang turun 9,77% menjadi Rp2,69 triliun dari Rp2,98 triliun pada 2014.

Firm value selain dapat dipengaruhi oleh CSR, juga dapat dipengaruhi oleh Corporate Governance. Mekanisme Corporate Governance memiliki peran penting dalam meminimalisir konflik keagenan. Masalah tentang Good Corporate Governance sudah terjadi sejak adanya krisis finansial di berbagai negara pada tahun 1997-1998 yang diawali krisis di Hongkong, Jepang, Korea, Thailand, Singapura, Indonesia dan Malaysia. Krisis finansial di beberapa negara tersebut yang akhirnya berubah menjadi krisis finansial Asia yang dipandang oleh beberapa para ahli sebagai akibat lemahnya praktik GCG di negara-negara Asia. Fenomena tentang mekanisme GCG yang terjadi pada perusahaan manufaktur di Indonesia yaitu terungkapnya kasus mark up laporan keuangan PT KF, yang melaporkan laba bersih tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Adanya unsur manipulasi dalam penilaian persediaan barang jadi yang berakibat pada overstated laba bersih tahun yang berakhir 31 Desember 2001. PT KF, itu telah mencatatkan laba bersih 2001 sebesar Rp 132,3 miliar. Setelah dilakukan audit ulang, terbukti laba bersih 2001 seharusnya hanya sekitar Rp 99 miliar. Kasus tersebut mengakibatkan saham PT KF, di tahun 2001 Rp 215 menurun menjadi Rp 185 di tahun 2002. Selain itu kasus PT TPSF, turun 75,53% dari posisi akhir 2016 dengan harga saham Rp 1.945 mengalami penurunan menjadi Rp 476 di tahun 2017. Hal itu dikarenakan buruknya tata kelola perusahaan PT IBU sebagai anak perusahaan PT TPSF, yang melakukan praktik kecurangan penjualan produk untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian saham kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap pengembalian nilai saham (Kurniawan, 2017). Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk memproksikan kinerja keuangan ialah berupa rasio profitabilitas yaitu Return On Asset (ROA). Dengan ROA ini tinggi, dengan ini akan memperlihatkan



kinerja perusahaan tersebut lebih baik dan para pemegang saham ini nantinya akan mendapatkan keuntungan atas dividen yang diterimanya (Hardiningsih, 2010). Dengan dividen yang diterimanya tersebut mengalami peningkatan, ini akan menjadi daya tarik tersendiri untuk para investor dan calon investor agar dapat menginvestasikan dana yang dimilikinya pada perusahaan tersebut.

CSR dan GCG memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian nilai saham (Suciwati et al., 2017). Bahwa CSR dan GCG tidak memiliki pengaruh atau pengaruh negatif terhadap pengembalian nilai saham (Akmalia et al., 2017).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilaksanakan terdapat nilai perbandingan antara kinerja perusahaan dengan CSR antara tahun 2010 – 2015 menunjukkan adanya peningkatan signifikan pengungkapan CSR oleh perusahaan (Wati, 2017). Ini ialah sebagai bentuk dari perusahaan manufaktur agar senantiasa melaksanakan mengungkapkan CSR, ini dimaksudkan agar dapat menarik minat dan perhatian investornya kelak, dan ini akan berimplikasi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun untuk aset perusahaan mengalami kenaikan dan bebanding terbalik dengan kinerja perusahaan pada periode tersebut.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, good corporate governance dan corporate social responsibility terhadap pengembalian saham serta mengetahui pengaruh moderasi good corporate governance dan corporate social responsibility antara kinerja keuangan terhadap pengembalian saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda (multiple regression) untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen yaitu kinerja keuangan terhadap variabel dependen yaitu pengembalian saham dan dengan variabel moderasi yaitu Good

Corporate Governance (GCG) dan Corporate Social Responsibility (CSR).

Perhitungan CSR diprosikan ke dalam pengungkapan CSR. Untuk penelitian ini menggunakan checklist yang mengacu berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI) G.4 didalamnya terdiri dari kategori ekonomi (9 indikator), lingkungan (34 indikator), praktek ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja (16 indikator), hak asasi manusia (12 indikator), masyarakat (11 indikator), dan tanggung jawab atas produk (9 indikator).

Perhitungan GCG menggunakan proksi kepemilikan manajerial yang berkaitan dengan prinsip GCG yaitu kemandirian (independency) dimana perusahaan dapat dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan atau pengaruh dari pihak manapun.

Perhitungan Kinerja keuangan diprosikan dengan beberapa alat ukur, namun yang peneliti gunakan ialah berupa Return on Asset (ROA). Return on Asset (ROA) ini diartikan dengan rasio yang fungsinya ialah agar dapat melakukan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan laba secara menyeluruh serta ini akan dapat menyebabkan tingkatan efisiensi kinerja menurun. Return on Asset (ROA) dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = (\text{Laba Sebelum Pajak} / \text{Rata - rata Total Asset}) \times 100\%$$

Data penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 – 2019. Data bersumber dari laporan tahunan (annual report) perusahaan manufaktur menggunakan data dari 79 perusahaan sebagai sampel penelitian selama periode 2016 sampai dengan 2019 dengan menggunakan Moderating Regression Analysis (MRA).

Persamaan regresinya adalah sebagai berikut :



$$\text{Return} = \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{CSR} + \beta_3\text{GCG} + \beta_4\text{ROA}*\text{CSR} + \beta_5\text{ROA}*GCG + e$$

Keterangan :

Return = Pengembalian Saham

α = Konstanta

β = Koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel terikat (Y) yang didasarkan pada variabel bebas (X)

ROA = Return on Asset

CSR = Corporate Social Responsibility

GCG = Good Corporate Governance

HASIL DAN PEMBEHASAN

Deskriptif Statistik

Berdasarkan penelitian terdapat 132 dan hanya 90 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Deskriptif statistik menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Variabel dalam penelitian ini meliputi Pengembalian saham, kinerja keuangan (ROA), corporate social responsibility (CSR) dan good corporate governance (GCG). Hasil deskriptif statistik variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Deskriptif Statistik

Variabel	N	Minim um	Maxi mum	Me an	Std. Dev.
RETURN	31 6	- 95,925	292,85 7	6,5 61	48,21 8
ROA (%)	31 6	- 60,570	70,914	7,1 84	13,67 5
CSR	31 6	0,022	0,868	0,2 75	0,158
GCG	31 6	0,000	0,739	0,0 54	0,134

Tabel 1. menunjukkan bahwa observation = 316, itu merupakan hasil perkalian dari jumlah perusahaan dengan

periode (79 x 4). Variabel Pengembalian saham, mempunyai nilai rata-rata selama periode observasi sebesar 6,561 dengan standar deviasi sebesar 48,218. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel Pengembalian saham mempunyai sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar.

Variabel ROA, mempunyai nilai rata-rata selama periode observasi sebesar 7,184% standar deviasi sebesar 13,675%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel ROA mempunyai sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar.

Selama periode observasi diperoleh nilai rata-rata CSR sebesar 0,275 dengan standar deviasi sebesar 0,158. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel CSR mempunyai sebaran atau variabilitasnya rendah, artinya data yang digunakan mengelompok di seputar nilai rata-ratanya dan penyimpangannya kecil.

Selama periode observasi diperoleh nilai rata-rata GCG sebesar 0,054 dengan standar deviasi sebesar 0,134. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel GCG mempunyai sebaran atau variabilitasnya tinggi, artinya data yang digunakan menyebar dari nilai rata-ratanya dan penyimpangannya besar.

Tabel 2. Rata-rata Variabel Penelitian Periode 2016-2019

Tahun	Return	ROA (%)	CSR	GCG
-------	--------	---------	-----	-----



2016	15,700	8,686	0,236	0,043
2017	3,868	7,403	0,248	0,056
2018	10,403	6,573	0,304	0,059
2019	-3,729	6,073	0,312	0,056

Pada Tabel 2. Bahwa rata-rata return saham mempunyai nilai positif tahun 2016 – 2018 sedangkan pada tahun 2019 negatif. Hal ini merupakan dampak dari kecenderungan saham yang banyak diminati oleh masyarakat banyak di sektor komunikasi.

Pada Tabel 2. Diatas rata-rata return on assets perusahaan manufaktur mengalami kenaikan dari tahun 2016-2019. Bahwa rata-rata pengungkapan CSR tiap tahunnya mengalami kenaikan yang signifikan. Hal ini merupakan kesadaran perusahaan manufaktur untuk terus melakukan dan mengungkapkan CSR demi menarik minat investor yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pada Tabel 2. bahwa rata-rata pengungkapan GCG mengalami kenaikan dan menurun pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan sudah banyak perusahaan yang banyak melakukan kebijakan untuk menjual saham pada masyarakat dan pegawainya sendiri (ESOP).

PEMILIHAN MODEL

Pemilihan data panel terdapat tiga pendekatan yang digunakan, yaitu pendekatan kuadrat terkecil (ordinary/pooled least square), pendekatan efek tetap (fixed effect) dan pendekatan efek acak (random effect).

Uji Random

Pengujian dilakukan dengan metode Random Effect model menggunakan General Least Square (weighted cross section) dilakukan dengan pertimbangan data panel mempunyai jumlah waktu lebih kecil dibandingkan dengan jumlah individu.

Tabel 3. Hasil Uji Random

Variabel	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0,276	6,2784	0,044	0,964
ROA	0,231	0,515	0,448	0,654
CSR	9,306	19,397	0,479	0,631
GCG	4,347	19,962	0,217	0,827
ROA*CSR	0,482	1,318	0,365	0,715
ROA*GC	3,741	2,462	1,519	0,129
R-squared		0,027		
F-statistic		1,756		
Prob(F-statistic)		0,121		

Pada hasil perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas F statistic (0,065) lebih dari 0,05 berarti metode random kurang baik untuk digunakan.

Uji Chow

Uji chow menentukan model terbaik antara fixed effect dengan common/pooled effect. Apabila hasilnya menerima hipotesis nol maka model terbaik adalah common, tetapi bila hasilnya menolak hipotesis nol maka model terbaik adalah fixed effect dan diteruskan dengan pengujian Uji Hausman. Berikut ini hasil pengujian dengan uji chow.



Tabel 4. Hasil Uji Model Menggunakan Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1,456743	(78,232)	0,0170
Cross-section Chi-square	125,963875	78	0,0005

Pada hasil perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas chi square (0,0018) kurang dari 0,05 berarti keputusan yang diambil pada pengujian dengan uji Chow ini adalah menolak H_0 sehingga model yang tepat adalah fixed effect. Kemudian dilanjutkan uji Hausman untuk memilih apakah menggunakan model fixed effect atau metode random effect.

Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan metode terbaik antara model fixed effect atau metode random effect. Apabila hasil uji Hausman menerima hipotesis nol, maka model terbaik adalah random effect. Namun apabila hasilnya menolak hipotesis nol, maka model yang tepat adalah fixed effect. Hasil pengujian dengan uji Hausman dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Model Menggunakan Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistik	Chi-Sq.d.f	Prob.
Cross-section random	36,766795	5	0,0000

Pada perhitungan di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada *test cross section random effect* memperlihatkan angka bernilai 0,0000 ($p < 0,05$) yang berarti keputusan yang diambil pada pengujian *hausman test* ini ialah menolak hipotesis nol, sehingga metode pilihan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *fixed effect*.

Analisis Model Data Panel

Berikut ini adalah hasil analisis masing-masing variabel menurut model *fixed effect* pada data panel.

Tabel 6. Hasil Estimasi Fixed Effect

Variabel	Coefficien t	Std, Error	t- Statistic	Prob
C	-37,115	12,914	-2,874	0,004
ROA	2,205	0,847	2,601	0,009
CSR	88,116	42,429	2,076	0,039
GCG	66,946	72,594	0,922	0,357
ROA*CSR	-1,217	2,367	-0,514	0,607
ROA*GC	14,667	4,507	3,253	0,001
R-squared	0,346			
F-statistic	1,482			
Prob(F-statistic)	0,011			

Berdasarkan hasil uji spesifikasi yang dilakukan dengan uji Chow dan uji Hausman, maka model regresi yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi masing-masing variabel terhadap profitabilitas adalah model fixed effect.

Hasil Estimasi Model Regresi Panel

Pada model ini, tidak memperhatikan dimensi waktu, namun individu memiliki perbedaan. Berdasarkan hasil estimasi di atas,



dapat disusun model analisis data panel terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi Pengembalian saham dengan persamaan :

$$RS_{it} = -37,115 + 2,205*ROA_{it} + 88,116*CSR_{it} + 66,946*GCG_{it} + e_{it}$$

(se)	12,914	0,848	42,429	72,594
(p)		0,010	0,039	0,357
	1,217* ROA*CSR _{it} + 14,667*ROA*GCG _{it} + e _{it}			
(se)		2,368	4,508	
(p)		0,608	0,001	

Interpretasi dari diatas sebagai berikut:

$\beta_1 = 2,205$ dengan tingkat signifikansi 0,010 ($p < 5\%$) dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan ROA terhadap Pengembalian saham.

$\beta_2 = 88,116$ dengan tingkat signifikansi 0,039 ($p < 5\%$) dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan CSR terhadap Pengembalian saham.

$\beta_3 = 66,946$ dengan tingkat signifikansi 0,357 ($p > 5\%$) dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan GCG terhadap Pengembalian saham.

$\beta_4 = -1,217$ dengan tingkat signifikansi 0,420 ($p > 5\%$) dapat diartikan bahwa CSR tidak memperkuat pengaruh ROA terhadap Pengembalian saham.

$\beta_5 = 14,667$ dengan tingkat signifikansi 0,001 ($p < 5\%$) dapat diartikan bahwa CGC memperkuat pengaruh ROA terhadap Pengembalian saham.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengembalian Saham

Hipotesis pertama yang berbunyi kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap pengembalian saham, terbukti. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel kinerja keuangan mempengaruhi tinggi rendahnya

Pengembalian saham. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah aset yang digunakan oleh perusahaan. Apabila total aktiva tinggi dan diiringi oleh data penjualan setiap tahunnya meningkat dapat berdampak pada kenaikan kesempatan berinvestasi yang tinggi. Semakin besar nilai dari ROA itu berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapat laba, dengan meningkatnya nilai ROA profitabilitas dari perusahaan semakin meningkat.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa return on asset berpengaruh positif signifikan terhadap Pengembalian saham, yang melakukan analisis pengaruh kinerja keuangan, manajemen risiko dan manajemen modal kerja terhadap Pengembalian saham (Studi kasus pada perusahaan telekomunikasi yang listing di BEI Tahun 2010-2013). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan LQ45 di BEI (Candradewi, 2016). Hasilnya adalah variabel return on equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pengembalian saham, dengan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap Pengembalian saham Nadiyah & Suryono (2017). Hasilnya adalah Return On Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap Pengembalian saham Hal ini membuat investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan serta berdampak pada harga saham yang semakin meningkat dan diikuti dengan tingkat pengembalian Pengembalian saham yang tinggi.

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Pengembalian Saham

Hipotesis kedua yang berbunyi pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham, terbukti. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel CSR mempengaruhi tinggi rendahnya Pengembalian saham. Pengungkapan CSR



dapat dijadikan sebagai salah satu informasi penentu keputusan investasi oleh para investor. Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam kaitannya dengan kinerja keuangan CSR cenderung meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan dimana para investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah melakukan kegiatan CSR karena perusahaan yang telah memberikan informasi mengenai aspek sosial lingkungan dan keuangan sekaligus tentu akan menggunakan aspek-aspek tersebut ke dalam strategi dan operasional perusahaan, sehingga faktor-faktor yang mendatangkan keuntungan bagi perusahaan dapat menjadi bahan masukan dalam rangka pengambilan keputusan oleh investor (D. A. Sari & Riduwan, 2015).

Berdasarkan teori legitimasi dapat digambarkan pengaruh Corporate Social Responsibility. Pengungkapan CSR dapat dikategorikan sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi Pengembalian saham. Berdasarkan teori tersebut, para investor umumnya lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan yang menerapkan program Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai nilai tambah dari kegiatan usaha yang dilakukan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengungkapan CSR yang tinggi dapat meningkatkan Pengembalian saham perusahaan Putra & Utama (2015), Anggajaya (2018).

Kegiatan CSR perusahaan yang dilakukan dan kemudian diungkapkan dalam laporan tahunan menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor. Salah satu penelitian yang menyatakan bahwa CSR meningkatkan kinerja keuangan ialah meneliti pengaruh corporate social responsibility disclosure terhadap Pengembalian saham (Cindy, 2022). Hasilnya adalah pengujian hipotesis menunjukkan bahwa corporate social responsibility disclosure berpengaruh positif signifikan terhadap

Pengembalian saham dan juga meneliti pengaruh corporate social responsibility terhadap profitabilitas dan Pengembalian saham pada perusahaan perbankan di Indonesia tahun 2011-2016 (Mayangsari, 2020). Hasilnya adalah CSR mampu memberikan efek positif terhadap profitabilitas yang diproksi oleh ROA dan ROE, Namun profitabilitas tidak dapat memberikan efek positif untuk kembali stok melalui profitabilitas. Sementara itu, CSR mampu memberi positif efek untuk mengembalikan stok.

Seberapa besar tingkat pengungkapan yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham dan juga akan berdampak secara langsung pada Pengembalian saham. Pengaruh return on investment, return on equity, earning per share dan corporate social responsibility terhadap Pengembalian saham pada perusahaan manufaktur di BEI (A. M. Sari, 2020). Hasilnya adalah secara parsial variabel earning per share dan corporate social responsibility berpengaruh signifikan terhadap Pengembalian saham sedangkan secara simultan variabel return on investment, return on equity, earning per share dan corporate social responsibility berpengaruh signifikan terhadap Pengembalian saham.

Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Pengembalian Saham

Hipotesis ketiga yang berbunyi pengungkapan Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh positif terhadap pengembalian saham. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel GCG tidak mempengaruhi tinggi rendahnya Pengembalian saham. Good Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan pada Pengembalian saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya yang mengindikasikan bahwa good corporate governance gagal



menjadi mekanisme yang meningkatkan Pengembalian saham.

Pengaruh good corporate governance terhadap Pengembalian saham pada sektor pertambangan di BEI periode 2014-2017 dan hasilnya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan dewan direksi juga tidak memiliki berpengaruh pada pengembalian saham perusahaan di sektor pertambangan di ISE untuk 2014-2017 Manse (2018).

Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Memperkuat Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengembalian Saham

Hipotesis keempat yang berbunyi pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham, terbukti, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan CSR terhadap nilai perusahaan, mengungkapkan bahwa nilai dari perusahaan sama sekali tidak dipengaruhi oleh CSR (Cindy, 2022).

Pengungkapan CSR tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh ROE sebagai variable dari kinerja keuangan terhadap harga saham Absari & Kinasih (2021). Perusahaan yang melaksanakan Corporate Social Responsibility (CSR) belum mampu memunculkan rasa kecintaan para stakeholder secara berkesinambungan. Pengungkapan CSR tidak dapat dirasakan secara langsung sehingga pengungkapan CSR hanya akan menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan.

Pengungkapan Good Corporate Governance (GCG) Memperkuat Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengembalian Saham

Hipotesis kelima yang berbunyi pengungkapan Good Corporate Governance (GCG) terbukti memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham.

Fadila & Rahadian (2019) dalam Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham dimana penerapan Good Corporate Governance di ukur dengan menggunakan efektivitas dewan komisaris dan komite ditemukan bahwa efektivitas dewan komisaris dan komite audit serta pengungkapan Corporate Social Responsibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Good corporate governance (GCG) akan membuat proses pengambilan keputusan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal.

Meningkatnya jumlah dewan direksi diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan yang baik sehingga dengan meningkatnya kinerja keuangan dapat juga meningkatkan performa dalam peningkatan nilai perusahaan sehingga dapat diperoleh nilai investasi yang diinginkan dalam hal ini Pengembalian saham suatu perusahaan WIjaya (2020).

Kondisi fundamental perusahaan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Harga saham akan menentukan capital gain yang merupakan salah satu bentuk dari Pengembalian saham. Dewan komisaris independen merupakan dewan komisaris yang berasal dari eksternal perusahaan dimana jumlah proporsional tertentu dapat menjamin bahwa mekanisme pengawasan berjalan dengan efektif terhadap kinerja entitas bisnis yang sesuai dengan peraturan perundang-undangan, sehingga komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga Pengembalian saham yang dihasilkan akan meningkat, dimana teori sinyaling menyatakan bahwa sebuah perusahaan berkualitas baik akan memberikan sebuah sinyal kepada pasar, dengan demikian pasar diharapkan untuk membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Subiyanti & Zannati, 2019)



PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut: Pertama kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap pengembalian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 (H1 diterima). Berpengaruhnya ROA terhadap pengembalian saham pada penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur sudah efektif dan efisien dalam mengelola asetnya dalam memperoleh keuntungan sehingga mampu menghasilkan profit. Keuntungan atau profit ini nantinya akan mempengaruhi pengembalian saham yang dimiliki oleh perusahaan. Kedua CSR berpengaruh positif terhadap pengembalian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 (H2 diterima). Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan memiliki kandungan informasi, sehingga investor akan bereaksi pada pengumuman itu. Pengungkapan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan CSR dapat mengirimkan signal positif kepada investor dan pasar mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang bahwa perusahaan memberikan jaminan atas keberlangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Ketiga GCG tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 (H3 ditolak). GCG tidak dapat meningkatkan kepercayaan investor dan perusahaan manufaktur yang telah menerapkan GCG tidak memiliki kinerja operasi yang lebih efisien dibandingkan perusahaan manufaktur yang belum menerapkan GCG. Keempat CSR tidak

memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 (H4 ditolak). CSR merupakan strategi jangka panjang perusahaan dalam usaha untuk menjaga keberlangsungan perusahaan, sehingga pengaruh CSR tidak dapat dirasakan dalam jangka pendek. Sementara investor di Indonesia lebih cenderung membeli saham guna memperoleh capital gain dan cenderung hanya membeli atau menjual saham secara harian tanpa memperhatikan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Kelima GCG memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 (H5 diterima). Saham yang dimiliki oleh komisaris dan direksi dapat mengakibatkan pihak manajemen merasa ikut memiliki perusahaan sehingga manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya dan akan menguntungkan para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] 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.
- [2] Akmalia, A., Dio, K., & Hesty, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(2), 200–221.
- [3] Anggajaya, R. E. (2018). Pengaruh



- Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham: Studi Empiris Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2016. Program Studi Akuntansi FEB-UKSW. 6(9).
- [4] Candradewi, M. R. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 Di BEI: Analisis Regresi Data Panel. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(7), 2091–2122.
- [5] Cindy, A. (2022). PENGARUH PENGUNGKAPAN ISLAMIC CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (ICSR) TERHADAP REPUTASI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2017-2020. UIN RADEN INTAN LAMPUNG.
- [6] Fadila, A., & Rahadian, Y. (2019). Usulan Rancangan Perumusan Opini Audit Internal Pada Kegiatan Audit Aparat Pengawasan Intern Pemerintah. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Vol*, 7(2).
- [7] Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007–2011). *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 13(1).
- [8] Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Di BEI Periode 2014-2017. *Buletin Ekonomi*, 22(2), 1–11.
- [9] Mayangsari, L. D. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesiatahun 2011-2016. *Journal Of Economics Development Issues*, 3(01), 26–37.
- [10] Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(9).
- [11] Putra, I., & Utama, I. M. K. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Informasi Laba Akuntansi Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(1), 191–207.
- [12] Rudianto, E., & Rudianto, E. (2013). Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis. Erlangga.
- [13] Rustiarini, N. W. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 1–24.
- [14] Sari, A. M. (2020). Pengaruh Return On Investment, Return On Equity, Earning Per Share, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. Universitas Bangka Belitung.
- [15] Sari, D. A., & Riduwan, A. (2015). Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(5).
- [16] Suad, H. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori Dan Penerapan Buku 1*, Edisi 4. BPFE.
- [17] Subiyanti, S., & Zannati, R. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 2(2), 165–174.
- [18] Suciwati, D. P., Pradnyan, D. P. A., & Ardina, C. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(2 Juli), 104.
- [19] Untung, H. B. (2008). *Corporate Social Responsibility*. Sinar Grafika.
- [20] Wati, L. N. (2017). Board Of Commissioner's Effectiveness On



-
- Politically Connected Conglomerates: Evidence From Indonesia. *Pertanika Journal Social Sciences & Humanities*, 25, 255–270.
- [21] Wijaya, H. D. (2020). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Yang Di Mediasi ROE Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2018/Hans Darma Wijaya/20160161/Pembimbing: Bonnie Mindosa.
- [22] Wulandari, A. A., Ramantha, I. W., & Wirakusuma, M. G. (2016). Dampak Moderasi Profitabilitas Terhadap Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 165164.
- [23] Yuniasih, N. W., & Wirakusuma, M. G. (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 4.



HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN