

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang memberikan gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), maximum, dan minimum. 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 yang sudah memenuhi kriteria dalam penelitian ini ternyata terdapat beberapa data yang belum lolos uji asumsi klasik normalitas, sehingga beberapa data yang bersifat outlier perlu dihilangkan terlebih dahulu agar data menjadi normal. Setelah menghapus sebanyak 75 data yang ekstrim (outlier), maka diperoleh data normal sebanyak 163 perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif dari 163 perusahaan adalah sebagai berikut :

#### 4.1.1. Statistik Deskriptif Model 1

Tabel 4.1

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

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat disimpulkan bahwa statistik deskriptif pada model 1 dengan jumlah sampel 163 perusahaan, variabel kinerja harga saham yang diprosikan return saham (RS) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -0.7813 dan nilai terbesar (maximum) 0.6977. Rata-rata return saham yang dimiliki 163 perusahaan menunjukkan hasil yang negatif sebesar -0.0400 artinya secara umum return saham yang diterima negatif (mengalami kerugian). Nilai standar deviasi return saham adalah sebesar 0.2823 (diatas rata-rata), artinya return saham memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel kinerja keuangan yang diprosikan oleh *quick ratio* (QR) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.1373 dan nilai terbesar (maximum) 6.3673. Rata-rata QR yang dimiliki 163 perusahaan adalah sebesar 1.3878, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan 1.3878 asset lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi QR adalah sebesar 1.1793 (dibawah rata-rata), artinya QR memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan oleh *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.0977 dan nilai terbesar (maximum) 2.0691. Rata-rata DAR yang dimiliki 163 perusahaan adalah 0.4730, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0.4730 liabilitas perusahaan. Nilai standar deviasi DAR adalah sebesar 0.2866 (dibawah rata-rata), artinya DAR memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -0.1682 dan nilai terbesar (maximum) 0.4922. Rata-rata ROA yang dimiliki 163 perusahaan adalah 0.0819, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan Rp 0.0819 laba. Nilai standar deviasi ROA adalah sebesar 0.0903 (diatas rata-rata), artinya ROA memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.0917 dan nilai terbesar (maximum) 2.6879. Rata-rata TATO yang dimiliki 163 perusahaan adalah 1.1230, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan kali 1.1230 penjualan. Nilai standar deviasi TATO adalah sebesar 0.4391 (dibawah rata-rata), artinya TATO memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -1.1726 dan nilai terbesar (maximum) 9.5680. Rata-rata PBV yang dimiliki 163 perusahaan adalah 2.3353, hal ini menunjukkan bahwa untuk mendapatkan satu lembar saham dibutuhkan

pengorbanan sebesar Rp 2.3353. Nilai standar deviasi PBV adalah sebesar 2.0889 (dibawah rata-rata), artinya PBV memiliki tingkat variasi data yang rendah.

#### 4.1.2. Statistik Deskriptif Model 2

**Tabel 4.2**

**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

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.2 diatas, dapat disimpulkan bahwa statistik deskriptif pada model 2 dengan jumlah sampel 163 perusahaan, variabel kinerja harga saham yang diprosikan return saham (RS) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -0.7813 dan nilai terbesar (maximum) 0.6977. Rata-rata return saham yang dimiliki 163 menunjukkan hasil yang negatif sebesar -0.0396 artinya secara umum return saham yang diterima negatif (mengalami kerugian). Nilai standar deviasi return saham adalah sebesar 0.2890 (diatas rata-rata), artinya return saham memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan oleh *quick ratio* (QR) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.1373 dan nilai terbesar (maximum) 6.8105. Rata-rata QR yang dimiliki 163 perusahaan adalah sebesar 1.3660, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan 1.3660 asset lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai standar deviasi QR adalah sebesar 1.2601 (dibawah rata-rata), artinya QR memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan oleh *debt to asset ratio* (DAR) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.0852 dan nilai terbesar (maximum) 3.0291. Rata-rata DAR yang dimiliki 163 perusahaan adalah 0.4951, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0.4951 liabilitas perusahaan. Nilai standar deviasi DAR adalah sebesar 0.3935 (dibawah rata-rata), artinya DAR memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -0.1682 dan nilai terbesar (maximum) 1.0018. Rata-rata ROA yang dimiliki 163 perusahaan adalah 0.0922, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan Rp 0.0922 laba. Nilai standar deviasi ROA adalah sebesar 0.1236 (diatas rata-rata), artinya ROA memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.0151 dan nilai terbesar (maximum) 2.8431. Rata-rata TATO yang dimiliki 168 perusahaan adalah 1.1499, hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset perusahaan dapat menghasilkan kali

1.1499 penjualan. Nilai standar deviasi TATO adalah sebesar 0.5349 (dibawah rata-rata), artinya TATO memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar -1.1726 dan nilai terbesar (maximum) 25.5185. Rata-rata PBV yang dimiliki 163 perusahaan adalah 2.8153, hal ini menunjukkan bahwa untuk mendapatkan satu lembar saham dibutuhkan pengorbanan sebesar Rp 2.8153. Nilai standar deviasi PBV adalah sebesar 3.6916 (diatas rata-rata), artinya PBV memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

Variabel kinerja CSR yang diproksikan dengan rasio biaya CSR memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0.000085 dan nilai terbesar (maximum) 0.02987. Rata-rata rasio biaya CSR dari 168 perusahaan adalah 0.002249, hal ini menunjukkan bahwa Rp 1 asset perusahaan dapat digunakan untuk membiayai pengeluaran kegiatan CSR sebesar Rp 0.002249. Nilai standar deviasi rasio biaya CSR adalah sebesar 0.004125 (diatas rata-rata), artinya rasio biaya CSR memiliki tingkat variasi data yang tinggi.

## **4.2. Uji Asumsi Klasik**

### **4.2.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Normalitas data diuji menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov* terhadap *Unstandardized residual* dengan *level of signifikan 5%*. Berdasarkan pengujian ini, data akan

dikatakan normal apabila nilai sig. *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  (Suliyanto, 2011). Berikut ini adalah hasil uji normalitas dari data penelitian ini :

**Tabel 4.3**

**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 4.3 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. Oleh karena itu, agar data dapat dikatakan normal maka data ekstrem (outlier) harus dihilangkan terlebih dahulu. 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. Hal ini menjelaskan bahwa nilai residual berdistribusi normal sehingga asumsi klasik normalitas telah terpenuhi.

#### 4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik kedua yaitu uji heteroskedastisitas yang menguji apakah terdapat varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada variabel penelitian yaitu dengan menggunakan metode uji Glejser. Data akan dikatakan bebas dari gejala

heterokedastisitas apabila sig. koefisien regresi ( $\beta$ ) dari masing-masing variabel independen lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  (Suliyanto, 2011). Berikut ini adalah hasil uji heterokedastisitas variabel penelitian :

**Tabel 4.4**  
**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

Hasil uji heterokedastisitas berdasarkan pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak ada yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Hal ini karena, 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.



### 4.2.3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi antar variabel independen. Apabila ditemukan adanya korelasi maka model regresi tersebut terkena multikolinieritas. Ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance factors* (VIF). Data dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai *tolerance*  $\geq 0,1$  dan VIF tidak lebih dari 10 (Suliyanto, 2011). Berikut ini adalah hasil uji Multikolinieritas pada variabel penelitian :

**Tabel 4.5**  
**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

Berdasarkan tabel 4.5, 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 multikolinearitas. Sedangkan pada model 2 masih ada beberapa variabel yang terkena multikolinearitas dan untuk mengatasinya dapat dilakukan *mean-centering*, yaitu dengan cara mengurangi masing-masing data variabel independen dan variabel moderasi dengan masing-masing *mean*-nya (Murniati dkk, 2013). Berikut adalah hasil pengujian multikolinearitas sesudah dilakukannya *mean-centering* :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Sesudah**

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

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.6, dapat disimpulkan bahwa uji multikolinearitas 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 multikolinearitas.

#### 4.2.4. Uji Autokorelasi

Uji asumsi klasik terakhir adalah uji autokorelasi. Uji autokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross setion*). Apabila terdapat korelasi maka disebut gejala autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dengan menggunakan uji Durbin-Waston yang didasarkan pada analisis nilai kritis batas bawah atau low bound (dL) dan batas bawah atau upper bound (dU). Data dikatakan terbebas dari autokorelasi apabila nilai DW terletak diantara batas atas (dU) dan (4-dU) di tabel (Suliyanto, 2011). Berikut adalah hasil uji autokorelasi pada model regresi :

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Model</b>	<b>DU</b>	<b>Durbin Watson</b>	<b>4-DU</b>	<b>Kesimpulan</b>
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

Berdasarkan tabel 4.7 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.

#### 4.3. Pengujian Model

Pengujian model ini dilakukan untuk mengetahui apakah model yang telah dirumuskan dapat digunakan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (QR,

DAR, ROA, TATO) dan nilai perusahaan (PBV) terhadap kinerja harga saham (return saham) dengan kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi. Berikut adalah hasil pengujian model pengujian hipotesis.

**Tabel 4.8**

**Hasil Pengujian Model**

<b>Model</b>	<b>F-test</b>	<b>Sig. F</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>Adj. R<sup>2</sup></b>
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 4.8 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.

#### 4.4. Pengujian Hipotesis

##### 4.4.1. Pengujian Hipotesis Model 1 (Hipotesis 1<sub>a</sub> – 1<sub>e</sub>)

Pengujian hipotesis 1 (H<sub>1a</sub> – H<sub>1e</sub>) untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan (QR, DAR, ROA, TATO) dan nilai perusahaan (PBV) terhadap kinerja harga saham (return saham) menggunakan regresi linier. Berikut ini adalah hasil pengujian model 1 untuk hipotesis 1 (H<sub>1a</sub> – H<sub>1e</sub>).

**Tabel 4.9**

##### **Hasil Pengujian Hipotesis (1<sub>a</sub> – 1<sub>e</sub>)**

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

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

##### 4.3.1.1. Pengaruh *Quick Ratio* Terhadap Return Saham (H<sub>1a</sub>)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1<sub>a</sub> untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan menggunakan *quick ratio* (QR) terhadap kinerja harga saham (return saham) menunjukkan bahwa nilai koefisien

beta QR sebesar 0.021 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 0.921 serta nilai signifikansi sebesar 0.358. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh QR berpengaruh positif dan secara statistik tidak signifikan terhadap kinerja harga saham (return saham). Dengan demikian, **hipotesis H<sub>1a</sub> 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. QR merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancar perusahaan tanpa memasukan persediaan dan pembayaran dibayar dimuka dalam perhitungan (prastowo dan Juliaty, 2008). 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.

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

Penelitian ini menggunakan DAR sebagai proksi dari kinerja keuangan dalam melihat tingkat *leverage* perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis  $H_{1b}$  untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) terhadap kinerja harga saham (return saham) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta DAR sebesar 0.123 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 1.317 serta signifikansi sebesar 0.190. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh DAR berpengaruh positif dan secara statistik tidak signifikan terhadap kinerja harga saham (return saham). 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 Gunawan dan Handayani (2014), Kadek dan Ayu (2015), serta Roshinta dan Prijati (2013) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* (rasio *leverage*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. DAR merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar asset perusahaan yang dibiayai hutang. 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% aset 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), Parwati (2016), dan Masykuri (2016) yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham.

#### 4.3.1.3. Pengaruh *Return On Assset Terhadap Return Saham* ( $H_{1c}$ )

Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi dari kinerja keuangan dalam melihat tingkat profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis  $1_c$  untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) terhadap kinerja harga saham (return saham) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta ROA sebesar 0.655 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 2.308 serta signifikansi sebesar 0.022. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap kinerja harga saham (return saham). 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 Fajar (2010), Santoso (2011), Gunawan & Handayani (2014), Stefano (2015), serta Wijaya (2015) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-asset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba (Murhadi, 2013). 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.

#### **4.3.1.4. Pengaruh *Total Asset Turnover* Terhadap Return Saham ( $H_{1d}$ )**

Penelitian ini menggunakan TATO sebagai proksi dari kinerja keuangan dalam melihat tingkat aktivitas perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis  $H_{1d}$  untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *total asset turnover* (TATO) terhadap kinerja harga saham (return saham) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta TATO sebesar 0.125 (bertanda positif) dengan nilai t sebesar 2.440 serta signifikansi sebesar 0,016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh TATO berpengaruh

positif dan secara statistik signifikan terhadap kinerja harga saham (return saham). Dengan demikian, **hipotesis H<sub>1d</sub> 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 Prilia (2013), Faizal (2014), Ningsih & Akbar (2014), serta Kadek & Ayu (2015) 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 asetnya 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.

#### **4.3.1.5. Pengaruh Nilai Perusahaan (PBV) Terhadap Return Saham (H<sub>1e</sub>)**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1<sub>e</sub> untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan (PBV) terhadap kinerja harga saham (return saham) menunjukkan bahwa nilai koefisien beta PBV sebesar -0.009 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -0.775 serta signifikansi sebesar

0.440. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV berpengaruh negatif dan secara statistik tidak signifikan terhadap kinerja harga saham (return saham). **Dengan demikian, hipotesis 1<sub>e</sub>** 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 merupakan rasio yang membandingkan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai bukunya (Murhadi, 2013). 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 diharga 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 diharga 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), Faizal (2014), Fidhayatin & Dewi (2012), Indriani, Selfimaidar (2014) serta Manisem (2013) yang menyatakan

bahwa nilai perusahaan yang diprosikan PBV berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

#### 4.4.2. Pengujian Hipotesis Model 2 (Hipotesis 2<sub>a</sub> – 2<sub>e</sub>)

Pengujian hipotesis 2 (H<sub>2a</sub> – H<sub>2e</sub>) untuk mengetahui kinerja keuangan (QR, DAR, ROA, TATO) dan nilai perusahaan (PBV) terhadap kinerja harga saham (return saham) dengan kinerja CSR sebagai variabel moderating menggunakan model *Moderated Regresion Analysis* (MRA). Berikut ini adalah hasil pengujian model 2 untuk hipotesis 2 (H<sub>2a</sub> – H<sub>2e</sub>).

**Tabel 4.10**

**Hasil Pengujian Hipotesis (2<sub>a</sub> – 2<sub>e</sub>)**

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

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

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

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis  $2_a$  untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *quick ratio* (QR) terhadap kinerja harga saham (return saham) dengan kinerja CSR (rasio biaya CSR) sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien beta QR sebesar 23.672 (bertanda positif) dengan nilai  $t$  sebesar 1.552 serta 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). Apabila dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficients* sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja CSR terdapat peningkatan pada beta QR dari 0.021 menjadi 23.672, hal ini menunjukkan bahwa adanya CSR sebenarnya memberikan pengaruh pada QR. 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).

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

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis  $2_b$  untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) terhadap kinerja harga saham (return saham) dengan kinerja CSR (rasio biaya CSR) sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien beta DAR sebesar -79.773 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.478 serta 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). Apabila dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficients* sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja CSR terdapat peningkatan pada beta DAR dari 0.123 menjadi -79.773, hal ini menunjukkan bahwa adanya CSR sebenarnya memberikan pengaruh pada DAR. 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).

#### 4.4.2.3. Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara *Return On Asset Terhadap Return Saham* ( $H_{2c}$ )

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis  $2_c$  untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *return on asset* (ROA) terhadap kinerja harga saham (return saham) dengan kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien beta ROA sebesar -165.821 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.360 serta 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), Fatrisya (2016), Dwijayanti (2012), dan Al'akbar (2016) yang menyatakan bahwa CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan (dalam penelitian ini peneliti menggunakan return saham sebagai variabel dependen). Apabila dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficients* sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja CSR terdapat perubahan pada beta ROA dari 0.655 menjadi -165.821 hal ini menunjukkan bahwa adanya kinerja CSR memberikan pengaruh pada ROA dan secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan ROA dengan return saham. 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).

#### **4.4.2.4. Pengaruh Kinerja CSR dalam memoderasi hubungan antara *Total Asset Turnover Terhadap Return Saham (H<sub>2d</sub>)***

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2<sub>d</sub> untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan menggunakan *total asset turnover* (TATO) terhadap kinerja harga saham (return saham) dengan kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien beta TATO\*RBCSR sebesar -43.318 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -2.152 serta 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<sub>2d</sub> 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 diproksikan oleh TATO terhadap nilai perusahaan (sedangkan dalam penelitian ini menggunakan return saham sebagai variabel dependen). Apabila dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficients* sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja CSR terdapat perubahan pada beta TATO artinya kinerja CSR mampu memberikan pengaruh pada TATO. 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).

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

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2<sub>e</sub> untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan yang diproksikan dengan menggunakan (PBV) terhadap kinerja

harga saham (return saham) dengan kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi menunjukkan bahwa nilai koefisien beta PBV sebesar -2.495 (bertanda negatif) dengan nilai t sebesar -1.218 serta signifikansi sebesar 0,225. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja CSR yang diproksikan dengan rasio biaya CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV terhadap kinerja harga saham (return saham). **Dengan demikian, hipotesis 2<sub>e</sub> 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 diproksikan oleh PBV terhadap kinerja return saham. Apabila dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficients* sebelum dan sesudah dimoderasi kinerja CSR tidak terdapat perbedaan pada beta PBV tetap dinilai 0.000, hal ini menunjukkan bahwa adanya CSR tidak memberikan pengaruh pada PBV karena nilai PBV tetap. 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.

#### 4.4.3. Uji Z – Cramer

Analisis Z-Cramer merupakan pengujian untuk mengetahui perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya Kinerja CSR sebagai variabel pemoderasi (Lako, 2007). Analisis Z-Cramer dilakukan dengan cara menghitung nilai Z (F-test) dan membandingkannya dengan nilai yang tersaji dalam F tabel. Perhitungan Z-Cramer secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 26. Berikut ini adalah ringkasan hasil perhitungan Z- Cramer pada penelitian ini :

**Tabel 4.11**  
**Hasil Perhitungan Z-Cramer**

<b>PANEL</b>	<b>Adj. R<sup>2</sup> H<sub>1</sub></b>	<b>Adj. R<sup>2</sup> H<sub>2</sub></b>	<b>Adj. R<sub>2</sub><sup>2</sup> – Adj. R<sub>1</sub><sup>2</sup></b>	<b>F Test</b>	<b>F tabel</b>
	0.076	0.113	0.037	3.86	2.43

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 4.11 diatas, menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan rumus Z-Cramer (F-test) diperoleh nilai Z (F-test) sebesar 3.86 dan nilai F tabel dengan menggunakan  $df_1 = 4$  dan  $df_2 = 158$  sebesar 2.43. Nilai Z (F-test) ini kemudian dibandingkan dengan nilai F tabel agar dapat memberikan kesimpulan apakah terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah adanya variabel kinerja CSR sebagai pemoderasi. Berikut ini adalah tabel perbandingannya pada tabel 4.12.

**Tabel 4.12**  
**Perbandingan  $R^2$  dan *Adjusted R*<sup>2</sup>**

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

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, 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*<sup>2</sup> 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.

#### **4.5. Ringkasan Hasil Penelitian**

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh data sebanyak 168 perusahaan yang telah lolos uji asumsi klasik dan kemudian diuji hipotesis menggunakan regresi linier berganda. Maka, secara keseluruhan ringkasan hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 4.13.

Tabel 4.13

## Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Arah	Hasil Uji Regresi		
				Arah	Hasil	penerimaan
H <sub>1a</sub>	QR	Return Saham	+	+	Tdk Sig	Tdk didukung secara empiris
H <sub>1b</sub>	DAR	Return Saham	-	+	Tdk Sig	Tdk didukung secara empiris
H <sub>1c</sub>	ROA	Return Saham	+	+	Sig	Didukung secara empiris
H <sub>1d</sub>	TATO	Return Saham	+	+	Sig	Didukung secara empiris
H <sub>1e</sub>	PBV	Return Saham	+	-	Tdk Sig	Tdk didukung secara empiris
H <sub>2a</sub>	QR*RBCSR	Return Saham	+/-	+	Tdk memoderasi	Tdk didukung secara empiris
H <sub>2b</sub>	DAR*RBCSR	Return Saham	+/-	-	Tdk memoderasi	Tdk didukung secara empiris
H <sub>2c</sub>	ROA*RBCSR	Return Saham	+/-	-	Tdk memoderasi	Tdk didukung secara empiris
H <sub>2d</sub>	TATO*RBCSR	Return Saham	+/-	-	Memoderasi	Didukung secara empiris
H <sub>2e</sub>	PBV*RBCSR	Return Saham	+/-	-	Tdk memoderasi	Tdk didukung secara empiris