

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini menggunakan data dari semua perusahaan manufaktur yang tersedia data CSR, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* selama periode pengamatan tahun 2014 – 2018 diperoleh sampel sebanyak 184 perusahaan. Setelah dilakukan uji SPSS, telah diperoleh hasil sebanyak 101 perusahaan untuk data normal model 1 dan 91 perusahaan untuk data normal model 2.

Namun dari data 184 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 dilakukan penghilangan data yang bersifat outlier didapatkan hasil pada model 1 dari 184 data, ada 83 data tidak normal sehingga data normal berjumlah 101, sedangkan untuk model 2 dari 184 data, terdapat 93 data tidak normal sehingga data normal berjumlah 91. Hasil analisis statistik deskriptif dari 101 perusahaan untuk data normal model 1 dan 91 perusahaan untuk data normal model 2 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1.
Statistik Deskriptif Model 1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PA	101	-.47792	.62034	.0650971	.13848562
PL	101	-.64201	1.16536	.0721199	.25417258
PE	101	-.49162	1.77760	.1141739	.29380733
PP	101	-.78624	.60636	.0450246	.17655821
PBO	101	-.78289	8.11531	.2736950	1.20452043
PLA	101	-6.62788	4.54312	-.1752403	1.39028536
KHS	101	-.39588	.33425	-.0367617	.14160899

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.1.diketahui bahwa untuk variabel pertumbuhan aset (PA) rata-ratanya sebesar 0.065097, nilai minimum -0.477920 dan maksimum sebesar 0.620340 dengan standar deviasi sebesar 0.138486. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya 0.065097 menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan aset perusahaan adalah sebesar 6.50% bertumbuh dibandingkan tahun sebelumnya.

Variabel pertumbuhan liabilitas (PL) rata-ratanya sebesar 0.072120, nilai minimum -0.642010 dan maksimum sebesar 1.165360 dengan standar deviasi sebesar 0.254173. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya 0.072120 menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan liabilitas perusahaan adalah sebesar 7.21% lebih besar daripada periode sebelumnya.

Variabel pertumbuhan ekuitas (PE) rata-ratanya sebesar 0.114174, nilai minimum -0.491620 dan maksimum sebesar 1.777600. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya 0.114174 menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan ekuitas perusahaan adalah sebesar 11.41 % bertumbuh dibandingkan tahun sebelumnya.

Variabel pertumbuhan pendapatan (PP) rata-ratanya sebesar 0.045025, nilai minimum -0.786240 dan maksimum sebesar 0.606360. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan pendapatan perusahaan adalah sebesar 4.50% bertumbuh atau naik dibandingkan tahun sebelumnya.

Variabel pertumbuhan beban operasional (PBO) rata-ratanya sebesar 0.273695, nilai minimum -0.782890 dan maksimum sebesar 8.115310. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan beban operasional perusahaan adalah sebesar 27.36% naik dibandingkan tahun sebelumnya.

Variabel pertumbuhan laba (PLA) rata-ratanya sebesar -0.175240, nilai minimum -6.627876 dan maksimum sebesar 4.543120. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan laba perusahaan adalah menurun sebesar 17.5% dibandingkan periode sebelumnya.

Variabel pertumbuhan kinerja harga saham (KHS) rata-ratanya sebesar -0.036762, nilai minimum -0.395880 dan maksimum sebesar 0.334250. Jadi berdasarkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa secara rata-rata pertumbuhan kinerja harga saham perusahaan adalah menurun sebesar 3.67% dibandingkan periode sebelumnya.

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif Model 2

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PA	91	-.89198	13.17156	.2389090	1.40893583
PL	91	-.74522	1.10848	.0779181	.24691178
PE	91	-3.99844	8.89766	.2377016	1.17539902
PP	91	-.78624	.78388	.0590998	.19593534
PBO	91	-.64403	10.16401	.3657919	1.49319163
PLA	91	-5.84275	39.94606	.6040799	4.96028611
PBCSR	91	-.86247	85.66667	1.1806251	9.04971481
KHS	91	-.23622	.54266	-.0281499	.12954220
PA.PL.PE.PP.PBO.PLA* PBCSR	91	-.00081	.00331	.0000217	.00036475

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

4.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan dengan uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas: Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan supaya hasil regresi tidak bias atau bebas dari error.

4.2.1. Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorof-Smirnov* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3.

Hasil Pengujian Normalitas Awal Model 1 dan Model 2

Model	Sig. Kolmogorof-Smirnov	Jumlah
$KHS1 = \alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$	0.000	184
$KHS2 = \alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA * PBCSR + e$	0.000	184

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Dilihat dari Tabel 4.3. diketahui bahwa pengujian untuk normalitas awal dapat dilihat dari nilai *Kolmogorof-Smirnov* sig. sebesar $0.000 < 0.05$ dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini tidak normal. Maka dilakukan penghilangan data tidak normal atau *outlier*, pada model 1 dari 184 data, ada 83 data tidak normal sehingga data normal berjumlah 101, sedangkan untuk model 2 dari 184 data, terdapat 93 data tidak normal sehingga data normal berjumlah 91 dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4.

Hasil Pengujian Normalitas Akhir Model 1 dan Model 2

Model	Sig. Kolmogorof-Smirnov	Jumlah
$KHS1 = \alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$	0.200	101
$KHS2 = \alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA * PBCSR + e$	0.200	91

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan pada tabel 4.4. diatas diketahui bahwa pengujian untuk normalitas akhir pada model 1 dan model 2 memiliki nilai Sig. Kolmogorof Smirnov masing-

masing sebesar 0.200 dan 0.200 yang nilainya lebih besar daripada 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa data telah berdistribusi normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas yaitu uji untuk mengetahui apakah antarvariabel independen terjadi korelasi atau tidak. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Jika nilai VIF < 10 dan *Tolerance* > 0,1, maka dipastikan tidak terjadi multikolinearitas. Berikut ini adalah hasilnya :

Tabel 4.5.

Hasil Pengujian Multikolinearitas Model 1 dan Model 2 (Awal)

Variabel	KHS1= $\alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$		KHS2= $\alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA*PBCSR + e$	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
PA	0.520	1.922	0.752	1.331
PL	0.780	1.282	0.675	1.481
PE	0.582	1.717	0.835	1.198
PBO	0.905	1.105	0.793	1.262
PP	0.937	1.068	0.940	1.064
PLA	0.971	1.030	0.256	3.913
PBCSR			0.013	75.257
PA.PL.PE.PP.PBO.PLA*PBCSR			0.945	1.059

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.5. dapat dilihat ternyata hasil pengujian untuk multikolinearitas, terjadi multikolinearitas karena nilai tolerance < 0.1 dan untuk nilai

VIF > 10 sehingga diobati dengan menghilangkan korelasi pada pertumbuhan biaya

CSR dengan hasil ulang sebagai berikut :

Tabel 4.6.
Hasil Pengujian Multikolinearitas Model 1 dan Model 2 (Akhir)

Variabel	KHS1= $\alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$		KHS2= $\alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA * PBCSR + e$	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
PA	0.548	1.824	0.771	1.297
PL	0.796	1.256	0.707	1.415
PE	0.610	1.639	0.844	1.185
PBO	0.928	1.077	0.795	1.259
PP	0.927	1.078	0.941	1.063
PLA	0.964	1.037	0.259	3.862
PA.PL.PE.PP.PBO. PLA*PBCSR			0.945	1.059

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

4.2.3. Uji Autokorelasi

Setelah uji multikolinearitas, kemudian masuk pada uji autokorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW) hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Autokorelasi Model 1 dan Model 2

Model	R ²	Adjusted R ²	DW
KHS1= $\alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$	0.243	0.194	1.796
KHS2= $\alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA * PBCSR + e$	0.467	0.385	2.148

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan pada tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa hasil pengujian untuk autokorelasi Model 1 dan Model 2 adalah sebesar 1.796 dan 2.148 berada diantara 1.5 dan 2.5 artinya tidak terjadi atau bebas autokorelasi pada penelitian ini.

4.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Pada bagian ini membahas mengenai uji heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini untuk menguji heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser*, nilai mutlak residual ($|u|$) diregresikan dengan variabel independen. Berikut ini adalah hasil pengujiannya:

Tabel 4.8.
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model 1 dan 2

Variabel	$KHS1 = \alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$	$KHS2 = \alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA * PBCSR + e$
	Sig.	Sig.
PA	0.160	0.173
PL	0.722	0.697
PE	0.806	0.685
PBO	0.498	0.446
PP	0.126	0.986
PLA	0.396	0.642
PA.PL.PE.PP.PBO.PLA*PBCSR		0.197

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan pada tabel 4.8 dapat dilihat hasil pengujian heteroskedastisitas masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 (sig > 0.05) sehingga dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis 1 (Hipotesis 1a – 1f)

Pengujian hipotesis 1 (Hipotesis 1a – 1f) untuk mengetahui pengaruh aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan, beban, dan laba terhadap kinerja harga saham (return saham) menggunakan regresi linier. Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis 1 (Hipotesis 1a – 1f).

Tabel 4.9.
Hasil Pengujian Hipotesis (H1a – 1f) Pengaruh Pertumbuhan Elemen-Elemen Laporan Keuangan Terhadap Kinerja Harga Saham
 $KHS1 = \alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$

Variabel	B Standardized	t	Sig.
PA	0.230	1.893	0.061
PL	0.042	0.419	0.676
PE	0.004	0.035	0.972
PP	0.159	1.711	0.090
PBO	-0.218	-2.335	0.022
PLA	0.261	2.855	0.005
F	5.017		
Sig.F	0.000		
Adj. R ²	0.194		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Harga Saham (H1a)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai koefisien beta untuk variabel pertumbuhan aset 0.230 (bertanda positif) dengan nilai t test sebesar 1.893 dan signifikansi sebesar 0.061. Jadi, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham dan secara statistik signifikan pada level 10%.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Handyansyah dan Lestari (2016), Sakinah (2016) serta Maria (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham. Variabel pertumbuhan aset dengan variabel harga saham mempunyai tingkat keeratan korelasi yang sedang dan bernilai positif, yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset memiliki korelasi positif terhadap harga saham. Dimana jika pertumbuhan aset mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami kenaikan, begitu pun sebaliknya apabila pertumbuhan aset mengalami penurunan maka harga saham akan mengalami penurunan. Pertumbuhan aset yang baik mencerminkan penggunaan dan pengelolaan aset perusahaan yang optimal sehingga akan menaikkan harga saham perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Liabilitas Terhadap Harga Saham (H1b)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai koefisien beta untuk variabel pertumbuhan liabilitas sebesar 0.042 (bertanda positif) dengan nilai t test sebesar 0.419 dan signifikansi sebesar 0.676. Hasil pengujian ini menunjukkan pertumbuhan liabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham, namun secara statistik tidak signifikan. Jadi, hipotesis kedua pada penelitian ini tidak berpengaruh karena berbeda arah koefisien beta terhadap kinerja harga saham.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Octaviani (2017) yang menyatakan bahwa liabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Maka, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Adipalguna dan Suarjaya (2016), Nugraha dan Sudaryanto (2016), serta Agustami dan Syahida (2019) yang

menyatakan bahwa liabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Alasan ditolaknya hipotesis ini adalah tinggi rendahnya pertumbuhan liabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja harga saham karena liabilitas baik tinggi maupun rendah harus tetap dibayar oleh perusahaan serta utang yang tinggi dapat digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan laba sehingga menjadi *good news* bagi investor untuk meningkatkan return saham, sehingga menjadikan hipotesis ditolak dan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu dari nilai rata-rata statistik deskriptifnya tabel 2 nilai pertumbuhan liabilitas perusahaan sebesar 7.2% dan ini relatif kecil sehingga tidak kuat pengaruhnya terhadap kinerja harga saham.

Pengaruh Pertumbuhan Ekuitas Terhadap Harga Saham (H1c)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai koefisien beta untuk variabel pertumbuhan ekuitas 0.004 (bertanda positif) dan nilai t test sebesar 0.035 dengan signifikansi sebesar 0.972. Hasil pengujian ini menunjukkan pertumbuhan ekuitas berpengaruh positif tetapi secara statistik tidak signifikan pada level 5% terhadap kinerja harga saham. Jadi, hipotesis ketiga pada penelitian ini tidak berpengaruh karena secara statistik tidak signifikan terhadap kinerja harga saham.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2017) yang menyimpulkan bahwa ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Alasan ditolaknya hipotesis ini adalah karena investor tidak melihat pertumbuhan ekuitas tinggi maupun rendah ketika mereka berinvestasi di pasar saham sehingga menjadikan hipotesis ditolak. Investor tidak menggunakan nilai buku ekuitas

sebagai informasi yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan berinvestasi ketika aktivitas perusahaan mengalami keuntungan. Selain itu dari nilai rata-rata statistik deskriptifnya tabel 2 nilai pertumbuhan ekuitas perusahaan sebesar 11.4% dan ini relatif kecil sehingga tidak kuat pengaruhnya terhadap kinerja harga saham. Maka, hasil penelitian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2019), Ball, dkk (1990), dan Adi, dkk (2013) yang menyatakan bahwa ekuitas terhadap harga saham menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan.

Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Harga Saham (H1d)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai koefisien beta untuk variabel pertumbuhan pendapatan 0.159 (bertanda positif) dan nilai t test 1.711 dengan signifikansi sebesar 0.090. Jadi, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham dan secara statistik signifikan pada level 10%.

Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna (2016) dan Rahmadewi dan Abundanti (2016), serta penelitian yang dilakukan oleh Hutami (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap kinerja saham. Semakin tinggi pendapatan sebuah perusahaan maka akan meningkatkan kinerja harga saham. Pertumbuhan pendapatan sebuah perusahaan yang semakin meningkat dibandingkan dengan periode sebelumnya mengindikasikan bahwa kinerja semakin baik sehingga ini akan menjadi berita baik bagi investor di pasar saham. Dengan berita baik tersebut mendorong investor untuk menanamkan modal

atau investasinya pada perusahaan yang bersangkutan sehingga pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja harga saham.

Pengaruh Pertumbuhan Beban Terhadap Harga Saham (H1e)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai koefisien beta untuk variabel pertumbuhan beban operasional -0.218 (bertanda negatif) dan nilai t test -2.335 dengan signifikansi sebesar 0.022. Jadi, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan beban operasional berpengaruh negatif terhadap kinerja harga saham dan secara statistik signifikan pada level 5%.

Hasil ini sependapat dengan penelitian Puspitaningtyas (2017), Ball, dkk (1990), serta Jensen dan Meckling (1976) yang menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan antara beban dengan kinerja saham. Jadi semakin tinggi beban operasional perusahaan berarti perusahaan yang bersangkutan harus membayar beban lebih banyak atau lebih besar sehingga menjadi *bad news* bagi investor sehingga menurunkan kinerja harga saham. Maka dengan demikian dapat dikatakan terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan beban terhadap kinerja harga saham.

Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Harga Saham (H1f)

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa nilai koefisien beta untuk variabel pertumbuhan laba 0.261 (bertanda positif) dan nilai t test sebesar 2.855 dengan signifikansi sebesar 0.005. Jadi, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan

laba berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham dan secara statistik signifikan pada level 1%.

Hasil ini sependapat dengan penelitian Pujiarti, dkk (2017), Fitri (2016) serta Agustami dan Syahida (2019) yang menyatakan bahwa laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Pertumbuhan laba perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki laba lebih baik dan lebih banyak dibandingkan periode sebelumnya sehingga ini menjadi berita baik bagi perusahaan sehingga dapat mendorong investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan yang bersangkutan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kinerja harga sahamnya. Dengan demikian dapat dikatakan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap kinerja harga saham.

4.3.2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan biaya CSR memiliki efek pemoderasi dalam relasi pengaruh pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan terhadap kinerja harga saham dengan menggunakan model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berikut ini adalah hasil pengujian hipotesis 2 :

Tabel 4.10.

Hasil Pengujian Hipotesis 2
Efek Pemoderasi Pertumbuhan Biaya CSR dalam Pengaruh Pertumbuhan
Elemen-Elemen Laporan Keuangan Terhadap Kinerja Harga Saham

Model	Variabel	N	B Standardized	t	Sig.	Adj. R²
Sebelum Adanya Pertumbuhan Biaya CSR $KHS1 = \alpha_0 + \beta_1 PA + \beta_2 PL + \beta_3 PE + \beta_4 PP + \beta_5 PBO + \beta_6 PLA + e$	PA	101	0.230	1.893	0.061	0.194
	PL	101	0.042	0.419	0.676	
	PE	101	0.004	0.035	0.972	
	PP	101	0.159	1.711	0.090	
	PBO	101	-0.218	-2.335	0.022	
	PLA	101	0.261	2.855	0.005	
Setelah Adanya Pertumbuhan Biaya CSR $KHS2 = \alpha_1 + \beta_7 PA + \beta_8 PL + \beta_9 PE + \beta_{10} PP + \beta_{11} PBO + \beta_{12} PLA + \beta_{13} PBCSR + \beta_{14} PA.PL.PE.PP.PBO.PLA * PBCSR + e$	PA.PL.PE. PP.PBO.P LA*PBCS R	91	9.515	0.293	0.770	0.385

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil Pengujian Efek Pemoderasi Pertumbuhan Biaya CSR dalam Pengaruh
Pertumbuhan Elemen-Elemen Laporan Keuangan Terhadap Kinerja Harga
Saham

Tabel 4.10. memperlihatkan bahwa pertumbuhan biaya CSR memiliki efek pemoderasi dalam relasi pengaruh pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan terhadap kinerja harga saham mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat dari nilai pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan sebelum adanya pertumbuhan biaya CSR sebesar 0.194 atau sebesar 19.4% kinerja harga saham sedangkan untuk nilai

pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan setelah adanya pertumbuhan biaya CSR sebesar 0.385 atau 38.5%.

Pengungkapan CSR merupakan kunci strategi perusahaan, sehingga hal ini menimbulkan pertanyaan tentang dampak informasi CSR terhadap perilaku investor. Beberapa studi di negara maju menunjukkan bahwa investor sebagai salah satu *stakeholder* kunci, sangat mempertimbangkan kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dalam melakukan keputusan investasi (Nurdin dan Cahyandito, 2006). Pengambilan keputusan ekonomi tidak hanya melihat kinerja keuangan entitas, karena kesimpulan baik atau buruknya kinerja entitas tidak cukup dilihat dari besarnya pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan yang dihasilkan. Penerapan CSR dipercaya dapat meningkatkan kinerja perusahaan, para investor cenderung menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (Cheng dan Christiawan, 2011). Investor mengapresiasi praktik CSR ini dan melihat aktivitas CSR sebagai rujukan untuk menilai potensi keberlanjutan suatu perusahaan. Peningkatan dalam pertumbuhan biaya CSR menjadi berita baik, karena investor menyadari bahwa perusahaan memiliki nilai tambah dengan mengungkapkan tanggung jawab sosial atau peduli pada lingkungannya.

Secara keseluruhan, hasil studi ini mengindikasikan bahwa besaran pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan terhadap kinerja harga saham sebelum adanya pertumbuhan biaya CSR hanya sebesar 19.4% sementara untuk pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan setelah adanya pertumbuhan biaya CSR sebesar 38.5%. Ada beberapa faktor yang diduga menjadi penyebabnya. Pertama, perusahaan yang

sangat peduli dengan adanya CSR, mereka dapat berperan serta dalam membangun lingkungan sosial masyarakat, sehingga dapat membentuk pencitraan yang baik terhadap perusahaan itu sendiri, yang dapat menguntungkan perusahaan di masa sekarang dan masa yang akan datang. Keuntungan yang paling jelas adalah kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, yang dapat meningkatkan laba perusahaan (Lako, 2015).

Kedua, adanya keberadaan Pasal 74 UUPT dan Peraturan Pemerintah No.47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan, namun hakikat CSR bukanlah bersifat wajib bagi perusahaan, tetapi sukarela (Lako, 2015). Pelaksanaannya juga tidak boleh dipaksakan oleh pemerintah dan pihak-pihak masyarakat sipil. Pelaksanaan CSR harus didasarkan pada kesediaan, komitmen dan kemampuan sumber daya ekonomi serta strategi bisnis dari masing-masing perusahaan (Lako, 2015). Maka dari itu pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan setelah adanya pertumbuhan biaya CSR lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum adanya pertumbuhan biaya CSR.

4.4. Uji Z – Cramer

Uji Z adalah salah satu uji statistika yang pengujian hipotesisnya didekati dengan distribusi normal. Uji Z dapat digunakan untuk menguji data yang sampelnya berukuran besar. Jumlah sampel 30 atau lebih dianggap sampel berukuran besar. Kriteria pengujian uji Z adalah data berdistribusi normal, varians diketahui, ukuran sampel besar (≥ 30), dan digunakan hanya untuk membandingkan 2 buah observasi.

Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$Z = \frac{\text{Adj. } R^2_2 - \text{Adj. } R^2_1}{\sqrt{(\sigma^2_{(2)}) (\text{Adj. } R^2_2) + (\sigma^2_{(1)}) (\text{Adj. } R^2_1)}}$$

Keterangan :

Adj. R^2_2 = Nilai *R-Square* setelah adanya kinerja CSR (Model 2)

Adj. R^2_1 = Nilai *R-Square* sebelum adanya kinerja CSR (Model 1)

$\sigma^2_{(2)}$ = Varians dari model regresi kedua

$\sigma^2_{(1)}$ = Varians dari model regresi pertama

Uji Z dilakukan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$Z = \frac{0.385 - 0.194}{\sqrt{(0.077)^2 \cdot 0.385 + (0.069)^2 \cdot (0.194)}}$$

$$Z = 3.374$$

Berdasarkan hasil perhitungan Z-hitung, didapat nilai Z sebesar 3.374. Dalam pengujian ini, peneliti berusaha membuktikan apakah terdapat perbedaan yang signifikan pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan terhadap kinerja harga saham antara sebelum adanya pertumbuhan biaya CSR dan setelah adanya pertumbuhan biaya CSR.

Tabel 4.11.
Hasil Uji Z-Cramer

Tahun	$R^2_{H_2}$	$R^2_{H_1}$	$R^2_2 - R^2_1$	Z	F tabel
2014-2018	0.077	0.069	0.191	3.374	2.20

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Tabel 4.11 diatas, menunjukkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan rumus Z-Cramer (*F- test*) diperoleh nilai Z adalah sebesar 3.374 dan nilai *F-Tabel* dengan menggunakan $df_1 = 6$ dan $df_2 = 91$ sebesar 2.20 lebih tinggi dibandingkan nilai *F-Tabel* sehingga secara statistik pertumbuhan biaya CSR memiliki efek pemoderasi dalam relasi pengaruh pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan terhadap kinerja harga saham adalah **signifikan**. Berikut adalah tabel perbandingannya :

Tabel 4.12.
Perbandingan Hasil Penelitian Sebelum dan
Setelah Adanya Pertumbuhan Biaya CSR

Keterangan	Sebelum Ada Pertumbuhan Biaya CSR	Setelah Ada Pertumbuhan Biaya CSR	Z-Cramer (F-test)	F tabel	Hasil
R ²	0.243	0.467	3.374	2.20	Signifikan
Adj. R ²	0.194	0.385			
F hitung	5.017	5.694			
F sig.	0.200	0.200			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan sebelum dan setelah adanya pertumbuhan biaya CSR. Hal ini karena nilai $Z (F-test) > F \text{ tabel}$ yaitu $3.37 > 2.20$. Nilai R^2 menunjukkan adanya peningkatan, pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan sebelum adanya pertumbuhan biaya CSR menunjukkan nilai 0.243 dan meningkat menjadi 0.467 setelah adanya pertumbuhan biaya CSR. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan biaya CSR memiliki efek pemoderasi dalam relasi pengaruh pertumbuhan elemen-elemen laporan keuangan terhadap kinerja harga saham.