

Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Non-Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Perkebunan di Indonesia

Ahmad Syarif^{1,*}, Bisma Maulana²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Prodi Ekonomi Syariah, UIN Sultan Aji Muhammad Idris, Samarinda, Indonesia

² Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Prodi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Samarinda, Indonesia

Email: ^{1,*}ahmad.syarif@uinsi.ac.id, ²bismamaulana712@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: ahmad.syarif@uinsi.ac.id

Abstrak—Fenomena perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok, peningkatan harga Impor CPO oleh negara-negara importir CPO, dan adanya pandemi Covid-19 berdampak negatif terhadap kinerja perdagangan global. Walaupun begitu, perusahaan Perkebunan tetap mengalami peningkatan kinerja saham dan menjadi kekuatan pertumbuhan ekonomi bagi Indonesia, sehingga meningkatkan jumlah investor muda untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini membuat peneliti ingin mengetahui faktor-faktor yang menunjang peningkatan kinerja saham tersebut, dilihat dari kinerja keuangan dan kinerja non-keuangan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Total Asset Turnover* (TATO), sedangkan kinerja non-keuangan adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk mengolah data dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Sampel pada penelitian ini sebanyak 12 perusahaan Pertanian dan Perkebunan di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham, dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini diharapkan perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja keuangannya pada tren yang positif dan menyusun strategi agar harga saham terus mengalami peningkatan.

Kata Kunci: CSR; TATO; Perkebunan; Return Saham; ROA

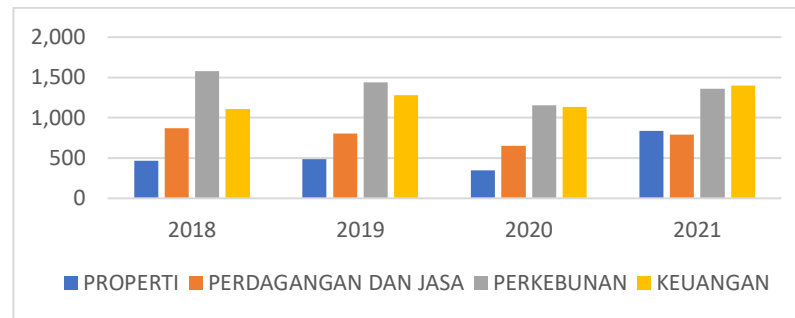
Abstract—The trade war phenomenon between the United States and China, the increase in CPO import prices by CPO importing countries, and the Covid-19 pandemic have negatively impacted global trade performance. Even so, Plantation companies continue to experience an increase in stock performance and become a force of economic growth for Indonesia, thus increasing the number of young investors to invest in these companies. This makes researchers want to know the factors that support the increase in stock performance, seen from financial performance and non-financial performance. Financial performance in this study is Return on Asset (ROA) and Total Asset Turnover (TATO), while non-financial performance is Corporate Social Responsibility (CSR). This study uses quantitative methods to process data from annual reports and sustainability reports. The samples in this study were 12 Agriculture and Plantation companies in Indonesia. The results of this study indicate that CSR has no significant effect on stock returns, ROA has a significant effect on stock returns, and TATO has no significant effect on stock returns. These results expect companies to be able to maintain their financial performance on a positive trend and strategise so that stock prices continue to increase.

Keywords: CSR; TATO; Plantation; ROA; Stock Return

1. PENDAHULUAN

Di Indonesia, sektor Perkebunan menjadi salah satu sektor utama penunjang pasar modal dikarenakan sektor Perkebunan dinilai dapat meningkatkan pendapatan masyarakat sehingga berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Selain itu, sektor Perkebunan menunjukkan kinerja saham dengan kontribusi terbesar dalam pergerakan IHSG pada rentang waktu tertentu (Panjaitan et al., 2022). Namun, adanya konflik perdagangan antara AS dan China telah mengakibatkan penurunan permintaan produk CPO yang signifikan. Akibatnya, perusahaan-perusahaan di sektor produksi minyak sawit yang terdaftar di pasar modal menghadapi kemungkinan keuntungan yang lebih rendah. Iklim investasi saham juga terkena dampak yang berdampak pada turunnya indeks saham perusahaan perkebunan di Indonesia. Situasi tersebut menyebabkan banyak investor enggan membeli saham, dan mereka yang sudah memilikinya terpaksa menjual (Henry, 2020). Selain itu, kenaikan bertahap tarif impor minyak sawit yang diberlakukan oleh negara-negara importir CPO seperti Uni Eropa, India, dan China menyebabkan penurunan impor minyak sawit dan penurunan harga dunia, sehingga berdampak pada penurunan pendapatan ekspor bagi Indonesia (Sinaga et al., 2020).

Setelah mengalami terjeram fenomena diatas, Covid-19 juga menjadi sumber ketidakpastian baru bagi pelaku pasar modal, dimana seluruh indeks industri menunjukkan pertumbuhan negatif yang berdampak pada melemahnya IHSG. Ini terjadi seiring kepanikan investor atas pesatnya jumlah masyarakat yang tertular Covid-19 di berbagai kota dan penerapan kebijakan pembatasan aktivitas publik (Sitohang, 2021). Namun, perusahaan Perkebunan mengalami peningkatan kinerja saham dan menjadi kekuatan pertumbuhan ekonomi bagi Indonesia di tengah adanya fenomena ekonomi diatas. Hal ini diperkuat dengan adanya data pergerakan IHSG Sektoral tahun 2018-2021 sebagai berikut:



Gambar 1. Pergerakan IHSIG Sektoral Tahun 2018-2021

Gambar 1 menunjukkan bahwa IHSIG sektor perkebunan mengalami fluktuasi. Dari keempat sektor yang dianalisis di pasar modal, sektor perkebunan menunjukkan kinerja yang mengesankan. Secara khusus, sektor ini berperan signifikan dalam mendorong pertumbuhan IHSIG selama periode 2018-2021. Kinerja yang kuat tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Perkebunan memiliki harga saham yang cukup tinggi, sehingga mereka dapat memberikan *return* yang tinggi kepada investor. Selain itu, konsistensi dalam memberikan *return* yang tinggi ini membuat investor lebih bersemangat untuk berinvestasi di perusahaan Perkebunan untuk mencapai hasil yang diinginkan.

Investasi yang menghasilkan *return* tinggi pasti disertai dengan risiko yang tinggi, sehingga investor melakukan pengukuran risiko dengan mengamati fluktuasi harga saham di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Hal tersebut sebagai upaya investor dalam menghindari risiko-risiko yang akan muncul dari investasi mereka di masa mendatang. Selain itu, investor mengukur kinerja keuangan perusahaan melalui rasio dengan *return on assets* (ROA) yang bertujuan untuk mengetahui efektivitas korporasi dalam menghasilkan keuntungan yang optimal. Karena memaksimalkan keuntungan adalah tujuan utama perusahaan, ROA berfungsi sebagai metrik untuk mengevaluasi efektivitas manajemen. Selain ROA, *Total Asset Turnover* (TATO) juga menjadi rasio yang turut dipertimbangkan investor dalam melihat kinerja keuangan perusahaan sasaran. TATO berdampak pada tingkat pengembalian investor dikarenakan indikator ini berkaitan erat dengan produktivitas aset korporasi yang kemudian mempengaruhi kemampuan korporasi dalam mendapatkan pendapatan. TATO perusahaan sasaran akan dinilai baik oleh investor, apabila manajemen menunjukkan keefektifan dalam pengelolaan aset agar lebih produktif untuk meningkatkan penjualan, sehingga dapat meningkatkan laba bersih (Pirmansah & Huda, 2022).

Sejak revolusi industri, korporasi di negara-negara Barat berfokus pada lebih dari sekadar keuntungan. Mereka telah memperhitungkan dampak lingkungan dan sosial dari operasi mereka, yang mengarah pada konsep *corporate social responsibility* (CSR). Akibatnya, investor sekarang melihat CSR sebagai metrik kinerja non-keuangan penting yang meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan menjaga lingkungan melalui kegiatan yang berada di luar ruang lingkup tujuan bisnis (Pintekova & Kukacka, 2021). Oleh karena itu, perusahaan harus menampilkan inisiatif CSR mereka dalam laporan tahunan untuk mempromosikan transparansi dan akuntabilitas kepada investor. Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dengan baik akan meningkatkan citra perusahaan yang kemudian berdampak pada semakin meningkatnya kepercayaan dan keinginan konsumen untuk membeli produk perusahaan tersebut, sehingga laba perusahaan *return* meningkat (Fitriani et al., 2021). Namun, masih terdapat perusahaan yang menjalankan kegiatan CSR hanya sekedar formalitas, seperti yang terjadi di Kalimantan Timur sebagai daerah yang memiliki banyak perusahaan kelapa sawit. Tidak semua perusahaan melakukan pelaporan CSR, bahkan beberapa perusahaan yang telah melakukan pelaporan CSR tidak mengungkapkan sepenuhnya yang seharusnya dilaporkan (Ningsih, 2022). Hal ini menjadi perhatian investor untuk melihat lebih jauh bagaimana pelaksanaan kegiatan CSR secara konsisten dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan menjadi salah satu teori terkemuka yang membahas bagaimana manajemen perusahaan dapat dikelola secara efektif dalam keadaan lingkungan yang berbeda dengan cara yang praktis dan etis (Waheed & Zhang, 2022). Menurut teori ini, terdapat keterkaitan antara pelaku bisnis dengan pemangku kepentingan, termasuk investor, yang memiliki hak yang sama untuk berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Setiadi & Nurwati (2022) menekankan bahwa bisnis tidak dapat beroperasi secara efektif tanpa mempertimbangkan lingkungan sosial di sekitarnya. Untuk menjaga hubungan baik dengan pemangku kepentingan, korporasi harus memberikan informasi yang transparan terkait dengan kinerjanya. Hubungan yang baik antara korporasi dan pemangku kepentingan, terutama investor, akan membuat operasional perusahaan menjadi stabil.

2.2 Corporate Social Responsibility (CSR)

Keyakinan masyarakat terhadap nilai-nilai dan standar etika menyatu untuk membentuk budaya suatu komunitas sebagai kerangka interaksi sosial dan perilaku normatif. Hal ini menjadi penting dikarenakan manajemen suatu korporasi yang tidak dilandasi oleh etika dan budaya dapat menyebabkan ketidakstabilan kinerja keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan (Pintekova & Kukacka, 2021). Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan mengembangkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang melibatkan komitmen terhadap pembangunan ekonomi dalam kerangka tanggung jawab sosial. Dengan memasukkan isu-isu sosial ke dalam operasi bisnisnya, perusahaan dapat meningkatkan lingkungan dan kesejahteraan masyarakat sekaligus meningkatkan nilai secara keseluruhan (Situmeang, 2016). CSR didasarkan pada tiga konsep sederhana yang dikenal 3P (*people, profit, planet*), dimana perusahaan yang memiliki kepedulian akan menempatkan keuntungan mereka dalam upaya pengembangan manusia dan lingkungan, sehingga perusahaan akan terus berkembang dan berkelanjutan (Wati, 2019). Adekoya et al., (2020) menyatakan bahwa komunikasi kegiatan CSR yang efektif kepada pemangku kepentingan dapat meningkatkan reputasi suatu perusahaan, dimana CSR menjadi bagian integral dari strategi bisnis, berkontribusi pada daya saing perusahaan dalam membangun dan mempertahankan reputasi positif. GRI (*Global Initiative Reporting*) memberikan pedoman independen untuk pelaporan keberlanjutan, membantu perusahaan menyampaikan kegiatan CSR mereka kepada pemangku kepentingan (Pradista & Kusumawati, 2022).

2.3 Return on Assets (ROA)

Return on asset (ROA) atau dikenal dengan istilah rentabilitas ekonomi, dapat diartikan sebagai rasio yang memperkirakan kapasitas suatu korporasi dalam menghasilkan laba di masa lampau, kemudian meramalkan masa depan secara berkelanjutan untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan dapat menghasilkan laba di masa depan. ROA hanya berfokus pada upaya bagaimana perusahaan menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimilikinya, tanpa memperdulikan bagaimana cara yang dilakukan perusahaan untuk mendanai keseluruhan aset tersebut (Amilin, 2020). Oleh karena itu, korporasi yang bernilai ROA mendekati angka satu dapat dikatakan memiliki profitabilitas yang baik, sehingga jika korporasi memiliki nilai ROA yang tidak stabil, maka manajemen aset perusahaan tersebut tidak efektif. Selanjutnya, ROA juga dapat dijelaskan sebagai indikator seberapa menguntungkan suatu perusahaan relatif terhadap total aktivasinya. Perusahaan yang memiliki aset besar dianggap memiliki kemampuan untuk mengelola asetnya dan menghasilkan keuntungannya dengan mengelola asetnya secara efektif dan efisien (Sukesti et al., 2021).

2.4 Return Saham

Laporan keuangan memainkan peran penting dalam transaksi saham di pasar modal. Hal ini memungkinkan investor untuk mengukur potensi risiko dan memperkirakan arus kas masa depan. Pada akhirnya, analisis semacam itu memengaruhi harga dan pengembalian saham, karena perubahan nilai saham perusahaan diterjemahkan menjadi keuntungan atau kerugian bagi mereka yang berinvestasi (Omush et al., 2019). Investor akan selalu berasumsi untuk mendapatkan *return* yang sesuai, namun investor harus memperhatikan ketidakpastian pasar yang melekat, sehingga mereka harus dapat menyeimbangkan antara risiko dan imbalan (Pradista & Kusumawati, 2022). Hal ini dikarenakan pengembalian yang diharapkan tinggi sesuai dengan risiko tinggi, sedangkan pengembalian yang diharapkan rendah berarti risiko rendah. Faktor risiko ini didorong oleh fluktuasi harga saham yang cepat yang berdampak pada pengembalian investor, seperti yang diamati pada harga saham perusahaan (Pirmansah & Huda, 2022). Dengan demikian, investor mengandalkan perbedaan harga saham untuk menghitung pengembalian mereka dan memprediksi risiko yang terlibat.

2.5 Studi Empiris Penelitian Terdahulu

Nurhayati et al., (2020) menemukan bahwa perusahaan pertanian di Indonesia dapat menghasilkan pengembalian saham yang tinggi melalui penggunaan aset yang efisien. Kemudian Novita, (2023) menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan manufaktur dipengaruhi secara positif oleh fluktuasi ROA mereka, sehingga menjadikan ROA sebagai indikator penting bagi investor dalam keputusan investasi. Sebaliknya, Sunaryo et al., (2021) menemukan bahwa inefisiensi manajemen perusahaan Otomotif dan Suku Cadang menyebabkan pemanfaatan total aset yang tidak efektif, sehingga menghasilkan pengembalian yang lebih rendah bagi investor. Kemudian Pratama & Nur, (2022) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dikarenakan investor tidak mendapatkan *return* yang mereka inginkan meskipun nilai ROA perusahaan sasaran tinggi. Berdasarkan studi empiris penelitian terdahulu diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia.

TATO telah ditemukan memiliki dampak penting pada pengembalian saham di seluruh industri. Alfian & Indah, (2023) mencatat bahwa investor sering menjadikan TATO sebagai indikator penting saat membuat keputusan investasi, sehingga memberikan dampak yang signifikan terhadap *return* saham di sektor otomotif dan komponen. Demikian pula Sausan et al., (2020) melaporkan bahwa pemanfaatan aset yang efisien dan perolehan pendapatan melalui TATO dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga menjadikan TATO sebagai kontributor utama pengembalian saham. Namun, Jamaluddin et al., (2021) menemukan bahwa TATO tidak dapat diandalkan hanya sebagai panduan untuk keputusan investasi karena perputaran aset yang tinggi tidak selalu

menghasilkan keuntungan yang tinggi. Senada dengan itu, Rachmawati, (2019) menunjukkan bahwa tingkat TATO yang tinggi saja tidak cukup untuk menjamin peningkatan pendapatan, terutama jika aset tidak digunakan secara efektif, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penjualan. Berdasarkan studi empiris penelitian terdahulu diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia.

Fitriani et al., (2021) menemukan bahwa CSR memiliki korelasi positif dengan *return* saham perusahaan pada Indeks LQ-45, karena investor melihat perusahaan memiliki modal produktif yang besar dan cenderung dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Demikian pula Pintekova & Kukacka, (2021) menemukan bahwa harga saham yang tinggi di perusahaan AS dapat dikaitkan dengan kinerja CSR yang kuat, yang dianggap sebagai jaminan pengembalian yang tinggi bagi investor. Namun, Pradista & Kusumawati, (2022) berpendapat bahwa pengungkapan CSR tidak berdampak pada *return* saham perusahaan Manufaktur Indonesia karena investor memandang CSR sebagai kewajiban kepada pemerintah daripada sumber manfaat yang nyata. Senada dengan hal tersebut, Fathihani et al., (2023) berpendapat bahwa meskipun CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham, kurangnya pengungkapan CSR oleh perusahaan membatasi apresiasi investor, sehingga CSR bukan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan studi empiris penelitian terdahulu diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : CSR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia.

2.6 Jenis Penelitian

Data yang digunakan pada penelitian ini berupa angka sehingga metode kuantitatif menjadi metode yang digunakan pada penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, sehingga penelitian asosiatif digunakan dalam penelitian ini (Sugiyono, 2020).

2.7 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dimana penulis menentukan kriteria untuk menetapkan sampel yang tertera sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di BEI	24
2.	Perusahaan Perkebunan yang melakukan pencatatan saham secara terbuka kurang dari 10 tahun di BEI	(8)
3.	Perusahaan Perkebunan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan pada periode tahun 2018-2021	(4)
Jumlah Sampel Penelitian		12
Jumlah Data Pengamatan		12 x 4 = 48

Tabel 2 menunjukkan bahwa sampel penelitian yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 12 perusahaan Sektor Pertanian dengan jumlah data pengamatan sebanyak 48.

2.8 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional berfungsi sebagai sarana untuk mendefinisikan sifat-sifat yang mudah diidentifikasi dan dapat digunakan oleh peneliti lain agar menjadi panduan yang berguna untuk memahami arti istilah dalam pertanyaan penelitian dan mencegah salah tafsir. Proses pengukuran variabel melibatkan kuantifikasi melalui penetapan angka ke sistem material berdasarkan sifat-sifatnya. Namun, penting untuk diperhatikan bahwa interpretasi angka-angka ini dapat berubah jika aturan yang berbeda digunakan untuk mencatatnya (Radjab & Jam'an, 2017). Adapun definisi operasional dan pengukuran variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

Variabel Dependen pada penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham adalah hasil dari investasi yang telah diberikan oleh investor kepada perusahaan berupa keuntungan yang dibagi berdasarkan jumlah lembar saham yang dimiliki. *Return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Keterangan :

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1

b. Variabel Independen

Variabel Independen pada penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu

1. *Return on Assets* (ROA)

ROA adalah salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan bagaimana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari sejumlah aset yang dimiliki korporasi. ROA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

2. Asset Turnover (TATO)

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas yang memperlihatkan keefektifan pengelolaan aset dalam suatu korporasi agar terjadi peningkatan penjualan. Perhitungan TATO dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

3. Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR adalah kinerja non-keuangan yang mewajibkan perusahaan untuk memberdayakan masyarakat, sosial, dan lingkungan tempat perusahaan tersebut beroperasi. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan indikator dalam pedoman GRI-G4. Penilaian menggunakan *dummy* dan dihitung dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility Index* (CSR_i), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CSR_i = \frac{\sum X_{yi}}{n_i} \quad (4)$$

Keterangan :

CSR_i : Indeks pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan

$\sum X_{yi}$: Nilai 1 = Jika item diungkapkan, 0 = Jika item tidak diungkapkan

n_i : Jumlah item untuk perusahaan i, $n_i = 91$

2.9 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data pada penelitian ini bersumber dari laporan tahunan yang diakses melalui situs www.idx.co.id dan bersumber dari laporan keberlanjutan yang diakses melalui situs resmi perusahaan. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi, dimana peneliti mengumpulkan catatan dan laporan atas peristiwa pada periode tahun 2018-2021.

2.10 Teknik Analisis Data

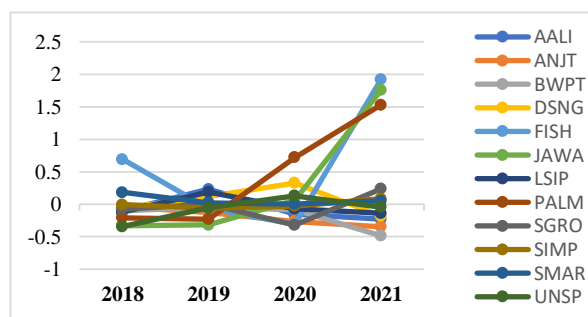
Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda yang disertai dengan uji hipotesis dan koefisien determinasi, dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = a + b_1 \text{ CSR} + b_2 \text{ ROA} + b_3 \text{ TATO} + e \quad (1)$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Deskripsi Data

Deskripsi pergerakan *return* saham pada Perusahaan Perkebunan periode tahun 2018-2021 dapat ditunjukkan pada grafik di bawah ini.



Gambar 2. Pergerakan *Return* Saham Perusahaan Perkebunan.

Gambar 2 menunjukkan bahwa nilai *return* saham pada perusahaan Sektor Pertanian bergerak tidak fluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak konsisten dalam memberikan tingkat pengembalian yang optimal kepada investor. Perusahaan dengan kode JAWA dan PALM menunjukkan konsistensi dalam memberikan tingkat pengembalian yang optimal, dilihat dari adanya pergerakan *return* saham yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Namun, perusahaan dengan kode JAWA juga mengalami penurunan dalam dua tahun terakhir, walaupun pada tahun 2021 mengalami peningkatan tajam akibat adanya pemulihan ekonomi pasca Pandemi Covid-19. Hal ini akan berdampak pada penurunan jumlah investor yang kemudian diikuti dengan menurunnya harga saham.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5303.110638
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.048
Test Statistic		.121
Asymp. Sig. (2-tailed)		.078 ^c

Berdasarkan pada Tabel 2, besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0.078 lebih besar dari 0.05, sehingga disimpulkan residual berdistribusi secara normal.

3.2.2 Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

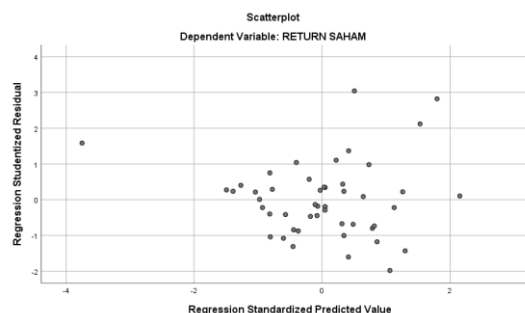
Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.979	1.022
TATO	.981	1.020
CSR	.974	1.027

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Tabel 3 menunjukkan besarnya nilai VIF variabel ROA = 1.022, TATO = 1.020, dan CSR = 1.027, lebih besar dari 10, sehingga disimpulkan model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan pada grafik berikut.



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang jelas, sehingga dapat disimpulkan model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.2.4 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.943

Tabel 4 menunjukkan nilai $d = 1.943$. Dengan signifikansi 0.05, jumlah sampel 48 (n), dan jumlah variabel independen 3 ($k = 3$), diperoleh nilai batas atas (d_U) 1.6708 dan $(4 - d_U) = 2.3292$. Menurut Ghazali, (2021), regresi dinilai tidak terdapat gejala autokorelasi apabila $d_U < d < 4 - d_U$, sehingga disimpulkan bahwa $1.6708 < 1.943 < 2.3292$, sehingga model regresi ini tidak terjadi autokorelasi antar variabel.

3.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis secara parsial berdasarkan data diatas ditunjukkan pada tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Pengujian Hipotesis

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1 (Constant)	-6087.306	3484.646		-1.747	.088
CSR	.928	.675	.180	1.375	.176
ROA	1.857	.604	.401	3.073	.004
TATO	.183	.130	.183	1.405	.167

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Pada Tabel 4, jika nilai CSR (X1), nilai ROA (X2), dan nilai TATO (X3) adalah 0, maka nilai *return* saham (Y) akan bernilai -6087.306 untuk ketiga variabel tersebut. Nilai koefisien regresi variabel CSR sebesar 0.928 artinya jika ROA dan TATO naik 1% sedangkan CSR tetap konstan, maka *return* saham akan naik sebesar 0.928. Selain itu, koefisien regresi ROA adalah 1.857, yang menunjukkan bahwa jika CSR dan TATO meningkat sebesar 1% dan ROA tetap, maka *return* saham akan meningkat sebesar 1.857. Kemudian koefisien regresi TATO adalah 0.183, yang menunjukkan bahwa jika CSR dan ROA meningkat sebesar 1% dan TATO tetap, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.183. Nilai signifikansi CSR menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham ($0,176 < 0,05$), nilai signifikansi ROA menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham ($0,004 > 0,05$), dan nilai signifikansi TATO menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham ($0,167 < 0,05$).

3.4 Koefisien Determinasi

Kemudian, peneliti melakukan pengujian koefisien determinasi untuk melihat seberapa besar *return* saham dapat dijelaskan oleh CSR, ROA, dan TATO yang ditunjukkan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Model Summary ^b		
	R	R Square	Adjusted R Square
1	.516 ^a	.266	.216

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CSR

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.266, sehingga pengaruh CSR, ROA, dan TATO terhadap *return* saham hanya sebesar 26,6%, dengan nilai korelasi (R) memperlihatkan hubungan yang kuat antara CSR, ROA, dan TATO terhadap *return* saham, karena nilai lebih dari 0,5 ($0,516 > 0,5$).

3.5 Pembahasan

3.5.1 Pengaruh ROA terhadap *Return Saham*

Studi ini menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia. Hal ini dikarenakan ROA menunjukkan bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Meningkatnya nilai ROA akan menggambarkan kemampuan yang baik untuk menghasilkan laba dari suatu perusahaan, sehingga harga saham suatu perusahaan meningkat. Tren peningkatan harga saham memperlihatkan bahwa korporasi dapat memberikan *return* sesuai dengan harapan investor, sehingga terjadi peningkatan jumlah investor secara signifikan. Hal ini membuktikan bahwa ROA menjadi indikator yang efektif digunakan investor untuk meramalkan risiko investasi dengan melihat kemampuan perusahaan sasaran dalam menghasilkan keuntungan melalui pemanfaatan asetnya. Studi ini sejalan dengan teori pemangku kepentingan, dimana perusahaan Perkebunan mengelola total aset secara efektif sehingga mereka dapat memberikan *return* yang tinggi kepada investor ditengah adanya kondisi perdagangan global yang sedang bergejolak. Kondisi ROA yang stabil juga menunjukkan hubungan baik antara manajemen dengan para pemangku kepentingan, dimana manajemen secara terbuka memberikan informasi terkait ROA kepada investor.

Studi ini mendukung temuan empiris Nurhayati et al., (2020) yang menyatakan bahwa ROA mencerminkan tingkat efektivitas suatu korporasi, dimana perusahaan Perkebunan mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi kepada investor dari sejumlah keuntungannya melalui penggunaan aset yang efektif. Studi ini juga mendukung hasil empiris Novita, (2023) yang memaparkan bahwa *return* saham dipengaruhi secara positif oleh fluktuasi ROA

mereka, sehingga ROA menjadi indikator penting bagi investor dalam keputusan investasi. Namun, studi ini bertolak belakang dengan hasil empiris Sunaryo et al., (2021) yang mengemukakan bahwa inefisiensi manajemen menyebabkan pemanfaatan total aset yang tidak efektif, sehingga menghasilkan pengembalian yang lebih rendah bagi investor. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan Perkebunan telah mengelola total asetnya secara efektif, sehingga dapat menghasilkan *return* yang tinggi kepada investor. Kemudian studi ini juga bertolak belakang dengan hasil empiris Pratama & Nur, (2022) yang mengungkapkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dikarenakan investor tidak mendapatkan *return* yang mereka inginkan meskipun nilai ROA perusahaan sasaran tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa ROA perusahaan Perkebunan yang tinggi juga akan memberikan *return* yang tinggi kepada investor.

3.5.2 Pengaruh TATO terhadap *Return* Saham

Studi ini menyimpulkan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia. Hal ini dikarenakan adanya fenomena turunnya permintaan CPO yang kemudian diperparah dengan adanya fenomena penyebaran virus covid-19 yang menekan pertumbuhan ekonomi seluruh negara di dunia, sehingga pendapatan yang diperoleh menurun. Penurunan pendapatan ini akan mempengaruhi jumlah aset yang dimiliki korporasi, dimana korporasi akan menggunakan asetnya untuk mencari tambahan modal melalui hutang, sehingga pengembalian aset menjadi tidak efektif. Selain itu, nilai TATO yang tidak fluktuatif menjadikan TATO menjadi indikator yang tidak relevan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Studi ini tidak sejalan dengan teori pemangku kepentingan, dimana manajemen perusahaan Perkebunan tidak melibatkan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan terkait pemanfaatan aset secara tepat sasaran, sehingga pergerakan TATO stagnan. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya penurunan jumlah investor perusahaan Perkebunan karena manajemen tidak memiliki hubungan baik dengan investor.

Studi ini mendukung hasil empiris Jamaluddin et al., (2021) yang mengungkapkan bahwa TATO tidak dapat diandalkan hanya sebagai panduan untuk keputusan investasi karena perputaran aset yang tinggi tidak selalu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Studi ini juga sejalan dengan hasil empiris Rachmawati, (2019) yang menyebut bahwa tingkat TATO yang tinggi saja tidak cukup untuk menjamin peningkatan pendapatan, terutama jika aset tidak digunakan secara efektif, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penjualan. Namun studi ini bertolak belakang dengan hasil empiris Alfian & Indah, (2023) yang mencatat bahwa investor sering menjadikan TATO sebagai indikator penting saat membuat keputusan investasi, sehingga memberikan dampak yang signifikan terhadap *return* saham di sektor otomotif dan komponen. Hal ini tidak terjadi pada perusahaan Perkebunan, dimana investor tidak menjadikan TATO sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan karena mereka tidak melihat TATO memberikan kontribusi yang besar terhadap tinggi atau rendahnya pemberian *return* kepada investor. Studi ini juga bertolak belakang dengan hasil empiris Sausan et al., (2020) yang melaporkan bahwa pemanfaatan aset yang efisien dan perolehan pendapatan melalui TATO dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga menjadikan TATO sebagai kontributor utama pengembalian saham.

3.5.3 Pengaruh CSR terhadap *Return* Saham

Studi ini menunjukkan bahwa CSR terhadap *return* saham pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia, dikarenakan masih sedikit perusahaan Perkebunan yang melakukan upaya peningkatan kualitas kehidupan masyarakat dan lingkungannya dalam bingkai kebijakan dan kegiatan CSR. Hal tersebut didasari pada laporan keberlanjutan perusahaan Perkebunan pada tahun 2018 hingga tahun 2021, yang memperlihatkan sebanyak 5 perusahaan konsisten melakukan pengungkapan indikator CSR di atas 50 item. Sedangkan terdapat 7 perusahaan yang melakukan pengungkapan indikator CSR di bawah 50 item. Ini membuktikan bahwa masih banyak perusahaan Perkebunan yang melaksanakan kegiatan CSR hanya sebatas formalitas dan hanya mengutamakan berbagai upaya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan semata. Studi ini tidak sejalan dengan teori pemangku kepentingan, dimana perusahaan tidak memberikan informasi terkait CSR kepada investor sebagai bentuk keterbukaan manajemen dalam pelaksanaan aktivitas CSR. Hal ini membuat investor tidak dapat mengantisipasi risiko investasi secara menyeluruh dikarenakan informasi yang diberikan tidak menyeluruh, sehingga investor cenderung meninggalkan perusahaan Perkebunan. Pandangan yang diungkapkan oleh (Situmeang, 2016) dalam bukunya “*Corporate Social Responsibility: Dipandang dari Perspektif Komunikasi Organisasi*” yang menyatakan tiga prinsip dasar pelaksanaan kebijakan dan kegiatan CSR (*profit, people, planet*) tersebut tidak dapat diterapkan dengan baik oleh perusahaan Perkebunan, sehingga CSR tidak dapat dilihat sebagai strategi bisnis yang membaur ke dalam keunggulan kompetitif perusahaan Perkebunan. Namun hal tersebut kontra dengan pernyataan (Adekoya et al., 2020) yang mengemukakan bahwa CSR merupakan indikator yang tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan, namun juga profitabilitas dan kinerjanya pada perusahaan yang terdaftar di Nigeria.

Studi ini mendukung studi empiris (Fathihani et al., 2023) yang menyatakan bahwa meskipun CSR berpengaruh positif terhadap *return* saham, kurangnya pengungkapan CSR oleh perusahaan membatasi apresiasi investor, sehingga CSR bukan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Studi ini juga mendukung hasil empiris Pradista & Kusumawati, (2022) yang berpendapat bahwa pengungkapan CSR tidak berdampak pada *return* saham karena investor memandang CSR sebagai kewajiban kepada pemerintah daripada sumber manfaat yang nyata. Namun, studi ini kontra dengan hasil empiris Fitriani et al., (2021) yang menemukan bahwa CSR memiliki

korelasi positif dengan *return* saham perusahaan pada Indeks LQ-45, karena investor melihat perusahaan yang mengungkapkan CSR memiliki modal produktif yang besar dan cenderung dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Meskipun indikator yang diungkapkan banyak, CSR bukan menjadi salah satu indikator yang menentukan kelangsungan usaha perusahaan Perkebunan. Selain itu, penggunaan modal produktif perusahaan Perkebunan tidak dialokasikan pada pelaksanaan CSR, karena mereka menilai komponen lainnya yang dapat secara langsung berdampak pada peningkatan laba yang diikuti peningkatan nilai perusahaan secara bersamaan. Studi ini juga bertolak belakang dengan hasil empiris Pintekova & Kukacka, (2021) yang menemukan bahwa harga saham yang tinggi di perusahaan AS dapat dikaitkan dengan kinerja CSR yang kuat, yang dianggap sebagai jaminan pengembalian yang tinggi bagi investor.

4. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian diatas, telah ditemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dikarenakan ROA yang tinggi dapat memberikan *return* yang tinggi pula kepada investor. Sedangkan CSR dan TATO secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai TATO tidak fluktuatif sehingga investor tidak menjadikan TATO sebagai indikator yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, perusahaan Perkebunan tidak memberikan informasi CSR kepada investor sebagai bentuk keterbukaan manajemen dalam pelaksanaan aktivitas CSR, sehingga membuat investor cenderung meninggalkan perusahaan. Keterbatasan pada penelitian ini adalah terdapat perbedaan pandangan penulis dalam melakukan penilaian indikator pengungkapan CSR dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menyamakan persepsi terkait penilaian pengungkapan indikator CSR, sehingga dapat memperkecil perbedaan pandangan. Perusahaan Perkebunan juga diharapkan tidak menjadikan kegiatan CSR sebagai kegiatan formalitas laporan belaka, namun yang terpenting kualitas kegiatan CSR yang dilaksanakan perusahaan, sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan Perkebunan. Di samping itu, perusahaan juga harus mempertahankan kinerja keuangannya pada tren yang positif dan menyusun strategi agar harga saham terus mengalami peningkatan. Selain itu, Investor diharapkan dapat lebih teliti dalam melihat informasi aspek keuangan dan informasi aspek non keuangan suatu perusahaan agar dapat memprediksi risiko investasi, sehingga memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan.

REFERENCES

- Adekoya, Enyi, Akintoye, & Adegbe. (2020). Corporate Social Responsibility Practices and Reputation of Listed Firms in Nigeria : A Structural Equation Modeling Approach. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 8(4), 1–17. <https://doi.org/10.37745/ejafr/vol8.no4.pp1-17.2020>
- Alfian, Y., & Indah, N. P. (2023). Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Aneka Industri Otomotif & Komponen selama pada masa Pandemi Covid-19. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(4), 839–851. <https://doi.org/10.47467/elmal.v4i4.2156>
- Amilin. (2020). *Analisis Informasi Keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Fathihani, F., Randyantini, V., Saputri, I. P., & Wijayanti, F. A. K. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis*, 14(1), 15–24. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.6046>
- Fitriani, N., Sadikin, A., & Wahyuni, A. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Return Saham dengan ROE sebagai Variabel Moderating pada Indeks LQ-45. *Jurnal Komunikasi Bisnis dan Manajemen*, 8(1), 81–93.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (10 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Henry, I. (2020). Isu Perang Dagang Mengancam Aktivitas Perdagangan Komoditas Ekspor Kelapa Sawit. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 16(2), 114–139. <https://doi.org/10.26593/jab.v16i2.4219.114-139>
- Jamaluddin, Natalya, & Paulina, S. (2021). Total Asset Turnover, Price Earning Ratio dan PBV terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(2), 1182–1195. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.373>
- Ningsih. (2022). Wagub Kaltim: Tidak Semua CSR Dilaporkan Perusahaan. Diambil 10 Juni 2022, dari <https://headlinekaltim.co/wagub-kaltim-tidak-semua-csr-dilaporkan-perusahaan/>
- Novita, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Economics and Digital Business Review*, 4(1), 10–24.
- Nurhayati, Hartiyah, S., & Putranto, A. (2020). Pengaruh Return on Asset, Earnings Per Share, Economic Value Added, Market Value Added, dan Debt To Equity Ratio terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 sampai 2017). *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 1(2), 260–271. <https://doi.org/https://doi.org/10.32500/jebe.v1i2.1221>
- Omush, A. M. Al, Masadeh, W. M., & Zahran, R. M. (2019). The Impact of Earnings Management on Stock Returns for Listed Industrial Firms on the Amman Stock Exchange. *Business and Economic Research*, 9(3), 1–22. <https://doi.org/10.5296/ber.v9i3.15011>
- Panjaitan, H., Sidabutar, S., Kacaribu, C., & Sakuntala, D. (2022). Analisis Valuasi Saham Perusahaan Di Sektor Pertanian yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 884–897.
- Pintekova, A., & Kukacka, J. (2021). Corporate Social Responsibility and Stock Prices After the Financial Crisis: The Role of Primary Strategic CSR Activities. *Journal of Business Ethics*, 182, 223–242. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3380881>

- Pirmansah, A., & Huda, S. (2022). Pengaruh Laporan Arus Kas Dan Total Asset Turnover Terhadap Return Saham. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 6(2), 32–46. <https://doi.org/10.35308/akbis.v6i2.5916>
- Pradista, A. S., & Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *E-Qien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 761–776. Diambil dari <https://stiemuttaqien.ac.id/ojs/index.php/OJS/article/view/804>
- Pratama, D., & Nur, D. I. (2022). Analisis Return Saham: Bukti Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 16(2), 379–386.
- Rachmawati, F. A. (2019). Pengaruh ROA, TATO, PER Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(8), 1–15.
- Radjab, E., & Jam'an, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (1 ed.). Makassar: Lembaga Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, A. F. (2020). The Effect of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Total Asset turnover (TATO) and Exchange Rate on Stock Return of Property and Real Estate Companies at Indonesia Stock Exchange Period 2012-2017. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 1(2), 103–114. <https://doi.org/https://doi.org/10.52728/ijtc.v1i2.66>
- Setiadi, I., & Nurwati. (2022). Determinan Pengungkapan Emisi Karbon Perusahaan Manufaktur di Indonesia: Perspektif Teori Stakeholders. *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Teknolog*, 14(2), 1–7. <https://doi.org/10.31253/aktek.v14i2.1779>
- Sinaga, Y. V., Sinaga, B. M., & Harianto. (2020). Dampak Kebijakan Tarif terhadap Perdagangan Minyak Sawit Dunia. *Jurnal Ekonomi Pertanian dan Agribisnis*, 4(1), 200–209. <https://doi.org/10.21776/ub.jepa.2020.004.01.18>
- Sitohang, S. (2021). Gambaran Pergerakan Indeks Sektorial Dan IHSG Di Bursa Efek Indonesia pada Masa Pandemi Covid-19 (Periode Februari 2020-Februari 2021). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, & Perpajakan Indonesia (JAKPI)*, 9(1), 114–126. <https://doi.org/10.24114/jakpi.v9i1.25712>
- Situmeang, I. V. O. (2016). *Corporate Social Responsibility: Dipandang dari Perspektif Komunikasi Organisasi* (1 ed.). Yogyakarta: Ekuilibria.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A. K., & Nurcahyono, N. (2021). Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165–173. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0165>
- Sunaryo, D., Supriyatna, Y., & Faradila, D. (2021). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) & Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Dengan Perceived Risk Saham Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Perusahaan Subsektor Otomotif dan Suku Cadang Yang Terdaftar di Bursa Efek Asia). *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 5(1), 34–50.
- Waheed, A., & Zhang, Q. (2022). Effect of CSR and Ethical Practices on Sustainable Competitive Performance : A Case of Emerging Markets from Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, 175, 837–855. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04679-y>
- Wati, L. N. (2019). *Model Corporate Social Responsibility (CSR)*. (Momon, Ed.). Ponorogo: Myria Publisher.