

Corporate Social Responsibility dan Leverage terhadap Harga Saham: Peran Moderasi Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi

Sri Sapto Darmawati*, Sudaryono, Mujiyani, Dio Fasha

Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Universitas Gunadarma, Depok, Indonesia

Jl. Margonda Raya, Pondok Cina, Kec. Beji, Kota Depok, Jawa Barat., Indonesia

Email: ^{1*}srisaptod@gmail.com, ²sudaryono031967@gmail.com, ³mujiyani0108@gmail.com, ⁴diopasha23@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: srisaptod@gmail.com

Submitted: 09/06/2026; Accepted: 25/06/2026; Published: 25/06/2026

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham serta menguji kemampuan Earning Per Share (EPS) dalam memoderasi pengaruh CSR dan DER terhadap harga saham pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fluktuasi harga saham perusahaan farmasi pascapandemi serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang memengaruhi harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor nonkeuangan dan keuangan terhadap harga saham perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji pengaruh moderasi EPS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial CSR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, EPS terbukti mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap harga saham, sehingga pengaruh CSR menjadi lebih kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat EPS yang tinggi. Namun, EPS tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan tingkat pengungkapan CSR dan struktur pendanaan perusahaan dalam menilai harga saham. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan mengintegrasikan faktor nonkeuangan dan faktor keuangan dalam menjelaskan harga saham perusahaan subsektor farmasi, serta memperluas kajian mengenai peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Corporate Social Responsibility, leverage, dan harga saham.

Kata kunci: CSR; DER; EPS; Harga Saham; Moderated Regression Analysis

Abstract—This study aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) and Debt to Equity Ratio (DER) on stock prices and to examine the ability of Earnings Per Share (EPS) to moderate the relationship between CSR, DER, and stock prices in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. This research is motivated by the fluctuations in pharmaceutical companies' stock prices in the post-pandemic era and the inconsistent findings of previous studies regarding the factors influencing stock prices. Therefore, this study is expected to provide empirical evidence concerning the influence of both financial and non-financial factors on corporate stock prices. The research employs a quantitative method with an associative approach. The population consists of all pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in companies that met the established research criteria. The data used are secondary data obtained from annual reports and financial statements. Data analysis was conducted using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) to test the moderating effect of EPS. The results indicate that CSR and DER do not have a significant partial effect on stock prices. Meanwhile, EPS is proven to moderate the effect of CSR on stock prices, indicating that the influence of CSR becomes stronger in companies with higher EPS levels. However, EPS is not able to moderate the effect of DER on stock prices. These findings suggest that investors place greater emphasis on a company's ability to generate earnings rather than on CSR disclosure levels and capital structure when evaluating stock prices. This study provides an empirical contribution by integrating non-financial and financial factors in explaining the stock prices of pharmaceutical sub-sector companies, while also extending the literature on the role of profitability as a moderating variable in the relationship between Corporate Social Responsibility, leverage, and stock prices.

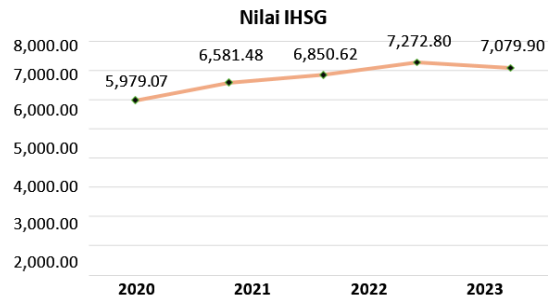
Keywords: CSR; DER; EPS; Stock Price; Moderated Regression Analysis

1. PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia telah berkembang menjadi alat penting dalam meningkatkan ketahanan ekonomi negara, karena memfasilitasi akses ke sumber daya keuangan bagi entitas bisnis. Fenomena ini memungkinkan perusahaan untuk memperluas operasinya, sehingga menciptakan peluang kerja tambahan dan meningkatkan tingkat pendapatan warga negara. Salah satu instrumen pasar modal adalah saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sekaligus menjadi indikator yang menunjukkan pergerakan rata-rata harga saham di bursa. Pergerakan IHSG seringkali dijadikan acuan utama oleh investor dalam menilai kondisi pasar modal secara keseluruhan, karena indeks ini merepresentasikan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian nasional. Pada Gambar 1 yang menunjukkan nilai IHSG periode 2020-2024.

Berdasarkan Gambar 1, pada tahun 2020 nilai IHSG berada pada angka yang paling rendah yaitu sebesar 5,979.07. Hal ini terjadi karena pelemahan daya beli masyarakat menengah yang merupakan sumber pendapatan pemerintah (CNBC Indonesia, 2025). Pada tahun 2021, nilai IHSG mendapati peningkatan yang cukup signifikan, yaitu sebesar 6,581.48.

Hal ini membuat aktivitas perdagangan mencetak rekor-rekor baru seperti transaksi harian tertinggi, volume transaksi tertinggi, dan kapitalisasi pasar tertinggi (Binekasri, 2021).



Gambar 1. Nilai IHSG

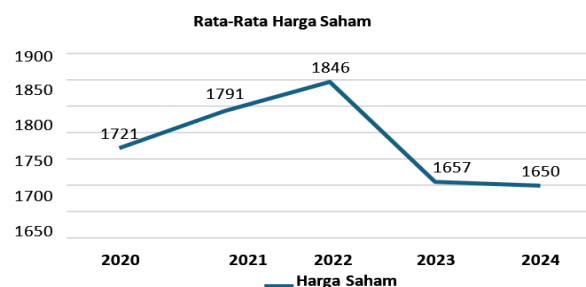
Pada tahun 2022 IHSG juga mengalami peningkatan namun tidak setinggi tahun sebelumnya. Tahun ini nilai IHSG hanya mendapati kenaikan sebesar 6,850.62. Namun, nilai kapitalisasi pasar modal RI naik lebih dari 15% dibanding tahun 2021 (Binekasri, 2022). Pada tahun 2023 nilai IHSG terus mengalami peningkatan yakni sebesar 7,272.80. Tahun ini membuat aktivitas perdagangan kembali mencetak rekor-rekor yang dulu dicapai seperti transaksi harian tertinggi, volume transaksi tertinggi, dan kapitalisasi pasar tertinggi (Andrianto, 2023). Terakhir, pada tahun 2024 IHSG cenderung menurun sebesar 7,079.90, karena disebabkan oleh investor asing yang tak lagi tertarik berinvestasi di pasar saham RI, meski di perdagangan terakhir 2024 investor asing kembali untuk berinvestasi di pasar saham RI (C. Dewi, 2025).

Penurunan dan kenaikan nilai IHSG juga memengaruhi harga saham perusahaan pada subsektor farmasi. Sub sektor ini memiliki peluang besar untuk tumbuh pada tahun pasca terjadinya wabah Covid-19, karena industri farmasi menjadi salah satu sektor prioritas pemerintah dalam menjaga ketahanan nasional. Perusahaan farmasi difokuskan untuk meneliti, mengembangkan, dan mendistribusikan obat-obatan yang sangat dibutuhkan masyarakat pasca pandemi. Dengan demikian, kinerja saham perusahaan farmasi tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar secara umum melalui pergerakan IHSG, tetapi juga oleh faktor fundamental sektor kesehatan yang menjadikannya berperan strategis dalam pemulihan ekonomi serta menarik minat investor. Selain itu, meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya kesehatan pasca pandemi turut mendorong permintaan terhadap produk farmasi, sehingga memperkuat prospek pertumbuhan perusahaan dalam subsektor ini. Faktor tersebut menjadikan saham farmasi memiliki potensi yang relatif lebih stabil dibandingkan sektor lainnya, serta memberikan sinyal positif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Berikut ini terdapat 5 data nilai tertinggi kapitalisasi pasar pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024, yaitu:

Tabel 1. Nilai Kapitalisasi Pasar Sektor Kesehatan Tahun 2024

Nama Perusahaan	Nilai Kapitalisasi Pasar
PT. Kalbe Farma Tbk	55,606,669
PT. Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul	15,635,812
PT. Tempo Scan Pacific Tbk	10,282,481
PT. Soho Global Health Tbk	9,455,316
PT. Pyridam Farma Tbk	5,955,451

Berdasarkan data Tabel 1, PT. Kalbe Farma Tbk berada pada posisi pertama dengan nilai sebesar 55,606,669, kemudian diikuti oleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul dengan nilai sebesar 15,635,812. Perusahaan PT. Tempo Scan Pacific Tbk mempunyai nilai sebesar 10,282,481 yang berada diatas PT. Soho Global Health Tbk dengan nilai sebesar 9,455,316. terakhir di peringkat 5 terdapat perusahaan PT. Pyridam Farma Tbk dengan nilai sebesar 5,955,451. Berikut ini terdapat data yang menunjukkan rata-rata harga saham perusahaan sub sektor farmasi pada tahun 2024, yaitu:



Gambar 2. Rata-rata Harga Saham

Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan rata-rata harga saham sub sektor farmasi pada tahun 2020–2022 mengalami peningkatan yang signifikan. Peningkatan tersebut dikarenakan adanya dampak pandemi Covid-19. Lalu mengalami penurunan pada tahun 2023 hingga 2024 karena pandemi Covid-19 mulai membaik. Peningkatan pada tahun 2022 menimbulkan pertumbuhan ekonomi yang positif untuk sektor sub farmasi karena mengalami peningkatan laba. Dengan pertumbuhan yang positif tersebut, membuat para investor tertarik untuk berinvestasi. Harga saham memiliki hubungan langsung terhadap besarnya return saham. Return saham adalah hasil langsung dari perubahan harga saham. Dengan kata lain, return saham adalah hasil akhir dari bagaimana harga saham merespon faktor-faktor ekonomi dan perusahaan. Hal ini yang membuat penulis tertarik untuk menjadi kan perusahaan farmasi sebagai objek yang akan diteliti.

Investor mengalokasikan dananya dengan membeli saham di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau return dari investasi mereka. Investasi semacam ini membawa berbagai risiko dan ketidakpastian, yang sulit diprediksi oleh investor akibat fluktuasi harga saham yang cepat. Oleh karena itu, investor harus untuk berhati-hati saat mengevaluasi potensi investasi saham. Salah satu faktor untuk meningkatkan harga saham adalah return saham yang tinggi, return pada investasi diukur berdasarkan return yang diterima selama periode tertentu, biasanya satu tahun. Investor menginvestasikan keuangan mereka untuk investasi di masa depan dengan harapan menghasilkan return berdasarkan strategi yang diterapkan. Selain itu, laporan keuangan dan laporan pertanggung jawaban perusahaan juga dapat menjadi penilaian investor untuk menginvestasikan dananya.

Salah satu indikator untuk melihat pertanggung jawaban perusahaan terhadap lingkungan sosial dan masyarakat adalah dengan melihat laporan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Bagi perusahaan, sangat penting untuk meningkatkan nilai pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa peningkatan pengungkapan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan volume perdagangan saham di masa depan. Ketika Investor mempertimbangkan faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan investasi mereka, tidak hanya memilih perusahaan berdasarkan harga sahamnya. Sebaliknya, mereka juga mempertimbangkan faktor-faktor tambahan, seperti tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial dan masyarakat oleh perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar kewajiban atau utang. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang tinggi karena mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. Jika perusahaan menggunakan utang, maka akan meningkatkan resiko yang ditanggung pemerintah (Bailia et al., 2016).

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang menghitung laba yang dihasilkan oleh setiap saham. *Earning Per Share* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan pendapatan yang akan diterima pemegang saham per saham. Perhitungan *Earning Per Share* melibatkan pembagian laba bersih setelah pajak untuk tahun fiskal dengan jumlah saham yang diterbitkan. Hasil perhitungan ini dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham perusahaan di bursa efek. Sebaliknya, ketika EPS suatu perusahaan tinggi, hal ini cenderung menarik lebih banyak investor, yang mengakibatkan peningkatan permintaan terhadap sahamnya. Hal ini, menyebabkan kenaikan harga saham dan akan berdampak pada return saham. Oleh karena itu, Semakin tinggi nilai EPS, maka semakin besar keuntungan atau return yang diterima oleh pemegang saham (Pelmelay & Borolla, 2021)

Penelitian mengenai hasil harga saham telah banyak dilakukan dalam kurun waktu yang berbeda. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo & Nani, 2021) membuktikan pengungkapan CSR kategori ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau semakin lengkap dalam mengungkapkan CSR kategori ekonomi maka akan mempengaruhi harga saham. Sedangkan pengungkapan CSR kategori lingkungan tidak berpengaruh signifikan namun memiliki arah positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau semakin lengkap dalam mengungkapkan CSR kategori Lingkungan maka tidak akan mempengaruhi harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Elizabeth, 2023) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. EPS digunakan oleh investor untuk menilai laba per saham suatu perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mampu memberikan return yang baik bagi investor. Keberagaman hasil penelitian terdahulu membuktikan perlunya pengkajian lebih dalam, maka hipotesis yang dapat dirumuskan pada penelitian ini adalah:

Corporate Social Responsibility (CSR) didefinisikan sebagai bentuk komunikasi yang menunjukkan tanggung jawab suatu perusahaan terhadap aktivitas operasionalnya kepada masyarakat luas dalam hal lingkungan, sosial, dan ekonomi (Rahmi, 2022). Menurut teori Stakeholder, praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) dilakukan untuk memenuhi kepentingan berbagai pihak yang memiliki kepentingan di perusahaan, termasuk konsumen, karyawan, investor, pemerintah, dan masyarakat sekitar. Harapan para Stakeholder merupakan faktor kritis dalam meningkatkan citra dan reputasi perusahaan. Hal ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan dan loyalitas investor, serta memberikan dampak positif pada penilaian nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo & Nani, 2021) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR kategori ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, pengungkapan CSR kategori lingkungan tidak berpengaruh signifikan namun memiliki arah positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1 : CSR berpengaruh terhadap harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai proporsi utang terhadap ekuitas dalam suatu investasi atau instrumen keuangan. Rasio ini merupakan alat yang berguna untuk menganalisis sejauh mana pemberi pinjaman (kreditur) menyediakan dana kepada pemilik perusahaan (Kasmir, 2019). Menurut perspektif teori sinyal, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang sehat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan.

Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tidak sehat dapat menunjukkan risiko keuangan yang tinggi, yang dapat berdampak negatif pada keputusan investasi dan pengembalian saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (N. S. Dewi & Suwanto, 2022) menyatakan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2 : DER berpengaruh terhadap harga saham.

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan pendapatan yang akan diterima pemegang saham per saham. Perhitungan *Earning Per Share* melibatkan pembagian laba bersih setelah pajak untuk tahun fiskal dengan jumlah saham yang diterbitkan. Hasil perhitungan ini dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham perusahaan di bursa efek. Sebaliknya, ketika EPS suatu perusahaan tinggi, hal ini cenderung menarik lebih banyak investor, yang mengakibatkan peningkatan permintaan terhadap sahamnya. Hal ini, menyebabkan kenaikan harga saham dan akan berdampak pada return saham. Oleh karena itu, Semakin tinggi nilai EPS, maka semakin besar keuntungan atau return yang diterima oleh pemegang saham (Pelmelay & Borolla, 2021). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yumita et al., 2025) menunjukkan kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh CSR terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap *Earning Per Share* yang tinggi sebagai faktor penting dalam menentukan keputusan investasi. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis:

H3 : EPS mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap harga saham.

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk mengekspresikan pendapatan yang akan diterima pemegang saham per saham. Perhitungan laba per saham melibatkan pembagian laba bersih setelah pajak untuk tahun fiskal dengan jumlah saham yang diterbitkan. Hasil perhitungan ini dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga saham perusahaan di bursa efek. Sebaliknya, ketika EPS suatu perusahaan tinggi, hal ini cenderung menarik lebih banyak investor, sehingga meningkatkan permintaan terhadap sahamnya. Fenomena ini diketahui dapat menyebabkan kenaikan harga saham, yang pada gilirannya mempengaruhi imbal hasil investasi dalam saham. Akibatnya, nilai EPS yang tinggi sesuai dengan keuntungan atau imbal hasil yang lebih besar yang diterima oleh pemegang saham (Pelmelay & Borolla, 2021). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha et al., 2024) menunjukkan profitabilitas dapat memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap *Earning Per Share* yang tinggi sebagai faktor penting dalam menentukan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2 : EPS mampu memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham.

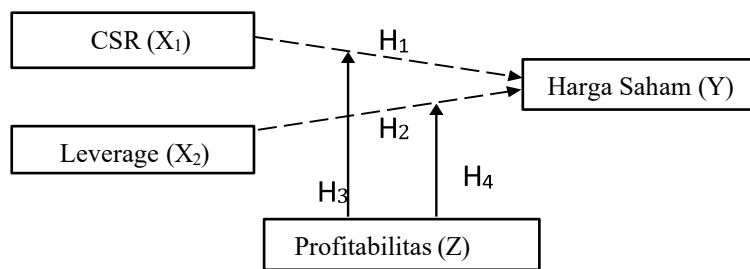
Berdasarkan fenomena fluktuasi harga saham pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta masih ditemukannya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap harga saham, maka diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh bukti empiris yang lebih konsisten. Selain itu, penggunaan EPS sebagai variabel moderasi diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antara faktor nonkeuangan dan keuangan terhadap harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, serta menguji kemampuan *Earning Per Share* (EPS) dalam memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur di bidang keuangan dan investasi dengan menghadirkan bukti empiris mengenai peran profitabilitas dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor nonkeuangan dan leverage terhadap harga saham pada industri farmasi di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

Jenis data pada penelitian ini merupakan data kuantitatif, yaitu data yang didapatkan dalam bentuk angka. Data kuantitatif didefinisikan sebagai informasi yang dapat dihitung secara langsung, terdiri dari nilai numerik, dan biasanya dapat diukur menggunakan statistik atau metode lain untuk menarik kesimpulan (Sugiyono, 2018). Pada penelitian ini, data kuantitatif yang digunakan berupa data keuangan perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdapat di dalam laporan tahunan (*annual report*) dari website resmi masing-masing perusahaan atau dari laman website Bursa Efek Indonesia dengan periode 2020–2024. Sedangkan sumber data pada penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh penulis secara tidak langsung. Adapun data tersebut didapatkan melalui website IDX (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan.

Menurut (Sugiyono, 2018), populasi ialah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Subjek populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah entitas bisnis sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*, teknik ini digunakan berdasarkan pertimbangan karakteristik yang dianggap relevan dan signifikan terhadap fokus penelitian. Adapun kriteria yang dijadikan dasar dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah; Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024; Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak memiliki data laporan tahunan yang dapat diakses dan lengkap pada periode 2020–2024; dan Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak memiliki data laporan keberlanjutan yang dapat diakses dan lengkap pada periode 2020–2024. Berdasarkan kriteria yang telah

ditetapkan, maka perusahaan yang memenuhi kriteria berjumlah 6 perusahaan dengan total sampel sebanyak 30 data. Berikut adalah Gambar 3 model kerangka konseptual penelitian.



Gambar 3. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian, maka dapat dijelaskan definisi operasional masing-masing variabel antara lain; *Corporate Social Responsibility* (X1), CSR didefinisikan sebagai bentuk komunikasi yang menunjukkan tanggung jawab suatu perusahaan terhadap aktivitas operasionalnya kepada masyarakat luas dalam hal lingkungan, sosial, dan ekonomi (Rahmi, 2022). *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2), DER adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi proporsi utang terhadap ekuitas dalam portofolio investasi tertentu (Kasmir, 2019). Harga Saham (Y1), Harga saham adalah harga yang terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran di pasar bursa pada waktu tertentu, yang juga mencerminkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham (Jogiyanto, 2022). *Earning Per Share* (EPS) (Z1) Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional (Kasmir, 2019).

Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik kuantitatif dengan menggunakan software SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Adapun uji alat yang digunakan adalah uji validitas dan uji reliabilitas. Selanjutnya, melakukan Uji Asumsi Klasik, Uji asumsi klasik terdiri atas; uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Selanjutnya uji analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis yang terdiri dari uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (R²). Langkah akhir yaitu uji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

Pertama, Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak uji normalitas diperlukan untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui dengan menggunakan grafik normal plot. Uji statistik dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogrov-Smirnov* mempunyai tingkatan signifikan 5% atau 0,05. Maka untuk memastikan hasil grafik berdistribusi normal, dapat dilihat hasil uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov, sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1064.591372
Most Extreme Differences	Absolute	.141
	Positive	.141
	Negative	-.083
Test Statistic		.141
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.130
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.127
	99% Confidence Interval	Lower Bound
		Upper Bound

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan bahwa hasil uji normalitas pada uji 1 sampel K-S dengan menggunakan sampel sebanyak 30 data. Hasil yang diperoleh secara keseluruhan, variabel dependen dan variabel independen dengan nilai signifikansi asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,130 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai residual dalam penelitian ini terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

Kedua, Uji Multikolinearitas, menurut (Ghozali, 2018) uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas terjadi multikolonieritas atau tidak dan apakah antara variabel bebas terjadi korelasi yang kuat atau tidak dalam model regresi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. Pengujian dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan

Variance Inflation Factor (VIF) pada model regresi. Kriteria pengambilan keputusan terkait uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

- Jika nilai VIF < 10 atau nilai Tolerance > 0,1, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
- Jika nilai VIF > 10 atau nilai Tolerance > 0,1, maka dinyatakan terjadi multikolinearitas.

Maka dinyatakan terjadi multikolinearitas dibawah ini adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinnearity Tolerance	Statistics VIF
1 (Constant)		
CSR	0,864	1,157
DER	0,811	1,234
EPS	0,908	1,101

Berdasarkan Tabel 3, menunjukkan hasil uji multikolinearitas dengan hasil nilai *Tolerance* CSR sebesar 0,864, nilai *Tolerance* DER sebesar 0,811, nilai *Tolerance* dan nilai EPS sebesar 0,908. Hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai seluruh *Tolerance* pada variabel independen menunjukkan lebih dari 0,10 (nilai *Tolerance* > 0,10). Sedangkan untuk nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) variabel CSR sebesar 1,157, nilai VIF variabel DER sebesar 1,234, dan nilai VIF variabel EPS sebesar 1,101. Hal ini dapat disimpulkan bahwa VIF pada variabel independen menunjukkan kurang dari 10 (nilai VIF > 10). Hal ini menandakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas dan dinyatakan uji multikolinearitas terpenuhi.

Ketiga, Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, atau dengan kata lain memenuhi asumsi homoskedastisitas, yaitu kondisi di mana varians residual bersifat konstan pada setiap nilai variabel independen. Pengujian menggunakan uji glejser yaitu jika nilai signifikansi > 0,05 maka mengindikasikan bahwa varians residual bersifat homogen atau tidak ada gejala heteoskedastisitas. Hasil pengujian tersebut disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)	406,766	65,062		6,252	<,001
DER	-7,556	19,294	-0,074	-0,392	0,698
CSR	-0,063	0,087	-0,139	-0,730	0,472

Berdasarkan hasil uji glejser pada Tabel 4, menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel CSR yaitu sebesar 0.472 dan nilai signifikan variabel DER yaitu sebesar 0.698. hasil ini menunjukan bahwa seluruh variabel memiliki nilai >0.05, yang mana mengindikasikan bahwa varians residual bersifat homogen. Maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi ini telah memenuhi syarat dan tidak ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas, sehingga model persamaan regresi ini layak untuk digunakan.

Keempat, Uji Autokorelasi, Model regresi yang baik adalah yang tidak ada gejala autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan melakukan pengujian Durbin-Watson (DW) digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi, dengan ketentuan bahwa nilai DW yang berada dalam rentang -2 hingga +2 mengindikasikan tidak terjadinya autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,159

Berdasarkan Tabel 5, menunjukkan bahwa uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW) sebesar 1,159, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut tidak mengalami autokorelasi. karena bahwa nilai tersebut berada di antara -2 sampai dengan +2 dengan ketentuan $-2 < 1,159 < +2$.

Kelima, Uji Regresi Linier Berganda, menurut (Ghozali, 2018) analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. *Corporate Social Responsibility* (CSR) (X1) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) (X2) sebagai variabel independen, sedangkan harga saham (Y) digunakan sebagai variabel dependennya. Pada penelitian ini, uji regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS. Menunjukan hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)	3714,240	970,319		3,828	<,001
CSR	-74325,929	2219,146	-0,371	-1,949	0,062
DER	-106,222	90,867	-0,222	-1,169	0,253

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 3714,240 - 74325,929(\text{CSR}) - 106,222(\text{DER}) + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 3714,240 mengindikasikan bahwa apabila variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dianggap konstan atau bernilai nol, maka harga saham diprediksi sebesar 3714,240. Koefisien regresi CSR sebesar -74325,929 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan CSR akan menurunkan harga saham sebesar 74325,929 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. Namun, berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0,062 ($> 0,05$), pengaruh CSR terhadap harga saham tidak signifikan. Selanjutnya, koefisien regresi DER sebesar -106,222 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan DER akan menurunkan harga saham sebesar 106,222 satuan dengan asumsi variabel lain konstan. Akan tetapi, nilai signifikansi DER sebesar 0,253 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa DER juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, baik CSR maupun DER memiliki arah pengaruh negatif terhadap harga saham, tetapi secara parsial keduanya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Keenam, Uji Koefisien Determinasi (R^2), tujuannya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji determinan (R^2) dengan menggunakan SPSS. Menunjukkan hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.363 ^a	0,132	0,068	1398,092

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,247. Nilai ini menunjukkan kemampuan variabel independen yaitu ROA, *Firm size*, *Eco-efficiency* dan kinerja lingkungan dalam menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan adalah sebesar 6,8%, sehingga sisanya sebesar 93,2% dipengaruhi oleh variabel lain.

Ketujuh, Uji t (Parsial), pengujian parsial dilakukan melalui uji t untuk melihat seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan untuk uji t adalah nilai Sig $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan Uji t pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji t (Parsial)

Model	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)	2836,628	750,961		3,777	<0,001
CSR	-2932,502	1739,487	-0,251	-1,686	0,104
DER	9,638	69,382	0,021	0,139	0,891
EPS	4,991	1,196	0,614	4,175	<0,001

Berdasarkan hasil uji t (parsial), variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2932,502 dengan nilai t hitung sebesar -1,686 dan nilai signifikansi sebesar 0,104. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,104 > 0,05$), maka CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan belum mampu memengaruhi perubahan harga saham secara signifikan. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 9,638 dengan nilai t hitung sebesar 0,139 dan nilai signifikansi sebesar 0,891. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,891 > 0,05$) menunjukkan bahwa DER juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, tingkat leverage perusahaan tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan nilai saham perusahaan pada sampel penelitian ini. Sementara itu, variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki koefisien regresi sebesar 4,991 dengan nilai t hitung sebesar 4,175 dan nilai signifikansi kurang dari 0,001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($< 0,001 < 0,05$), maka EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba per saham yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan, karena investor memandang EPS sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Dengan demikian, secara parsial hanya variabel EPS yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan CSR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kedelapan, Uji Koefisien Determinasi *Moderated Regression Analysis* (MRA), pengujian koefisien determinasi MRA dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah variabel independent terhadap variabel dependennya atau seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen setelah dimoderasi. Berikut adalah hasil output uji koefisien determinasi MRA, yaitu:

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.678 ^a	0,459	0,397	1124,334

Berdasarkan Tabel 9 menyajikan hasil pengujian koefisien determinasi yang menunjukkan nilai adjusted R^2 setelah di moderasi yaitu sebesar 0,397 atau 39,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel moderasi dapat memperkuat variabel independennya, yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Debt to Equity Ratio*, sehingga lebih kuat untuk menjelaskan pengaruh terhadap harga saham sebagai variabel dependen sebesar 39,7%. Sementara itu, sisanya sebesar 0,603 atau 60,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan sebagainya.

Kesembilan, Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), uji interaksi atau lebih dikenal *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian dua atau lebih variabel yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil uji regresi moderasi *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel moderasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Uji Regresi Moderasi CSR

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (<i>Constant</i>)	3276,174	669,345			4,895	<0,001
CSR	-4098,944	1627,654	-0,351	-2,518	0,018	
DER	14,602	4,495	1,795	3,249	0,003	
EPS	-24,181	10,944	-1,1230	-2,210	0,036	

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji regresi moderasi yang diperoleh *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai koefisien yang negatif sebesar -4.098,944 dengan nilai signifikan 0,018, sedangkan variabel *Earning Per Share* memiliki nilai koefisien positif sebesar 14,602 dengan nilai signifikan 0,003 dan variabel interaksi (CSR_EPS) memiliki nilai koefisien negatif sebesar -24,181 dengan nilai signifikan 0,036. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel interaksi lebih kecil dari 0,05 maka H3 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* mampu memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Harga Saham.

Hasil uji regresi moderasi *Earning Per Share* (EPS) sebagai variabel moderasi *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

Tabel 11. Uji Regresi Moderasi DER

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (<i>Constant</i>)	1612,514	277,855			5,803	<0,001
CSR	5,120	1,472	0,629	3,479	0,002	
DER	56,664	167,233	0,119	0,339	0,737	
EPS	0,193	1,168	0,062	0,165	0,870	

Berdasarkan Tabel 11, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai koefisien positif sebesar 56,664 dengan nilai signifikan 0,737, sedangkan variabel *Earning Per Share* memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,472 dengan nilai signifikan 0,002 dan variabel interaksi (DER_EPS) memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,193 dengan nilai signifikan 0,870. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel interaksi lebih besar dari 0,05 maka H4 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki nilai t hitung sebesar -1,949 dengan nilai signifikansi sebesar 0,062. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,062 > 0,05$), maka H1 ditolak. Dengan demikian, CSR secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan farmasi. Investor cenderung lebih memperhatikan informasi yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan dan prospek keuntungan perusahaan dibandingkan aktivitas tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Selain itu, pengungkapan CSR pada perusahaan farmasi masih bersifat pelengkap sehingga belum mampu memberikan sinyal yang kuat kepada pasar untuk meningkatkan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sholihah & Susilo, 2022) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini juga didukung oleh penelitian (Setyo, 2019) yang menemukan bahwa CSR tidak memberikan dampak langsung terhadap harga saham. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Prasetyo & Nani, 2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR kategori ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

3.2.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji *t*, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *t* hitung sebesar -1,169 dengan nilai signifikansi sebesar 0,253. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,253 > 0,05$), maka H_2 ditolak. Dengan demikian, DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai saham perusahaan farmasi. Investor kemungkinan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan struktur pendanaan yang digunakan perusahaan. Selain itu, karakteristik industri farmasi yang membutuhkan investasi besar untuk penelitian, pengembangan produk, dan ekspansi usaha menyebabkan penggunaan utang dianggap sebagai hal yang wajar sehingga tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Andriani et al., 2023) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Khairunnisa et al., 2024) dan (Sekaran & Bougie, 2016) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

3.1.3 *Earning Per Share* (EPS) Memoderasi Pengaruh CSR terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), variabel interaksi CSR_EPS memiliki koefisien sebesar -24,181 dengan nilai signifikansi sebesar 0,036. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,036 < 0,05$), maka H_3 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengungkapan CSR dalam meningkatkan harga saham akan semakin kuat ketika perusahaan memiliki tingkat EPS yang tinggi. Dalam perspektif teori sinyal, kombinasi antara pengungkapan CSR yang baik dan profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai keberlanjutan dan prospek perusahaan di masa depan. Investor tidak hanya menilai aktivitas sosial perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per saham. Pada perusahaan farmasi seperti PT Kalbe Farma Tbk dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, pengungkapan CSR yang didukung oleh kinerja laba yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada stabilitas harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Yumita et al., 2025) yang menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap harga saham. Namun, hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa pengaruh CSR terhadap harga saham tidak dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan sehingga manfaat CSR dapat dirasakan pasar secara langsung tanpa bergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan.

3.1.4 *Earning Per Share* (EPS) Memoderasi Pengaruh DER terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), variabel interaksi DER dengan EPS memiliki koefisien sebesar 0,193 dengan nilai signifikansi sebesar 0,870. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,870 > 0,05$), maka H_4 ditolak. Dengan demikian, *Earning Per Share* (EPS) tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya laba per saham tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara tingkat utang perusahaan dengan harga saham. Investor tampaknya menilai DER dan EPS sebagai dua informasi yang terpisah dalam pengambilan keputusan investasi. Pada beberapa perusahaan farmasi yang memiliki tingkat utang tinggi dan profitabilitas rendah, peningkatan EPS belum cukup kuat untuk mengubah persepsi investor terhadap risiko yang ditimbulkan oleh penggunaan utang. Sebaliknya, perusahaan dengan DER rendah dan EPS tinggi cenderung memperoleh kepercayaan investor karena faktor profitabilitasnya, bukan karena struktur modalnya. Oleh sebab itu, keberadaan EPS tidak mampu mengubah pengaruh DER terhadap harga saham secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Bagaskara & Rohmadi, 2024) yang menyatakan bahwa EPS tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha et al., 2024) yang menemukan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh DER terhadap harga saham, sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi persepsi risiko investor terhadap penggunaan utang.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama dan kedua ditolak. Sementara itu, *Earning Per Share* (EPS) terbukti mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap harga saham, sehingga hipotesis ketiga diterima. Namun, EPS tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan tingkat pengungkapan CSR maupun struktur pendanaan perusahaan dalam menentukan keputusan investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya literatur mengenai determinan harga saham melalui integrasi faktor nonkeuangan (CSR) dan faktor keuangan (leverage) dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini menawarkan perspektif baru mengenai peran EPS yang terbukti mampu memperkuat pengaruh CSR terhadap harga saham, tetapi tidak mampu memperkuat pengaruh leverage terhadap harga saham, sehingga menunjukkan bahwa respons pasar terhadap aktivitas keberlanjutan perusahaan lebih dipengaruhi oleh

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan struktur pendanaannya. Kontribusi empiris penelitian ini juga terletak pada penggunaan perusahaan subsektor farmasi pascapandemi sebagai objek penelitian, yang masih relatif terbatas dikaji dalam literatur sebelumnya, sehingga memberikan pemahaman yang lebih spesifik mengenai perilaku investor pada industri farmasi di Indonesia. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu hanya menggunakan sampel perusahaan subsektor farmasi dengan periode pengamatan lima tahun (2020–2024), sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada sektor lain. Selain itu, variabel independen yang digunakan hanya terbatas pada CSR dan DER dengan EPS sebagai variabel moderasi, sementara masih terdapat faktor lain yang berpotensi memengaruhi harga saham seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), ukuran perusahaan, dan kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel pada sektor industri yang berbeda, menambah periode pengamatan yang lebih panjang, serta memasukkan variabel keuangan maupun nonkeuangan lainnya agar mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

REFERENCES

- Andriani, S. D., Kusumastuti, R., & Hernando, R. (2023). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1), 333–345. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1268%0APengaruh>
- Andrianto, R. (2023). *IHSG 2023 Tak Terbendung, Catat Rekor Baru Hingga Sentuh 7300*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20231230023432-128-501422/ihsg-2023-tak-terbendung-catat-rekor-baru-hingga-sentuh-7300>
- Bagaskara, D. Y., & Rohmadi, R. (2024). Efek Moderasi EPS dalam Pengaruh DER dan ROA terhadap Harga Saham di Indeks LQ45. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(1), 287–298. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i1.2076>
- Bailia, F. F. W., Tommy, P., & Baramulli, D. N. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 270–278.
- Binekasri, R. (2021). *Intip Lagi Kinerja IHSG Selama 2021, Bangkit dari Pandemi*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220629145448-17-351432/intip-lagi-kinerja-ihsg-selama-2021-bangkit-dari-pandemi>
- Binekasri, R. (2022). *Fakta IHSG & Pasar Modal RI Sepanjang 2022*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221230172435-17-401622/fakta-fakta-ihsg-pasar-modal-ri-sepanjang-2022>
- CNBC Indonesia. (2025). *7 Fakta IHSG Ambruk dan Dihentikan Perdagangannya, Kronologi Penyebab*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250319051355-17-619780/7-fakta-ihsg-ambruk-dan-dihentikan-perdagangannya-kronologi-penyebab>
- Dewi, C. (2025). *Kilas Balik IHSG di 2024, Naik Turun Bak Roller Coaster*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250101112454-128-600011/kilas-balik-ihsg-di-2024-naik-turun-bak-roller-coaster>
- Dewi, N. S., & Suwanto, A. E. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482.
- Elizabeth, S. M. (2023). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Dimediasi Oleh Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 12(2).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (13th Edition (ed.)). Jakarta: Rajawali.
- Khairunnisa, I., Muhdin, & Burhanudin. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Return on Equity (ROE) dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Riset Keuangan*, 2(2), 65–72. <https://journal.unram.ac.id/index.php/jrk/article/view/4906>
- Nugraha, I. A., Fadila, N., & Parlina, N. D. (2024). Analysis Towards Stock Price With Earnings Per Share As Moderating Variable. *International Journal Of Humanities Education And Social Sciences (IJHESS)*, 3(6), 2910–2920.
- Pelmelay, K. E., & Borolla, J. D. (2021). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis ISSN*, 19(1), 88–104. www.idx.ac.id
- Prasetyo, S. D., & Nani, D. A. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan perkebunan Sub Sektor Sawit Yang Terdaftar Di Bursa efek indonesia Periode 2017 -2019). *Accounting Global Journal*, 5(2).
- Rahmi, N. U. (2022). A Corporate Social Responsibility. *Jurnal Universitas Prima Indonesia*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Setyo, U. A. (2019). Pengaruh CSR, ROI, ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal PETA*, 4(1), 82–94.
- Sholihah, M., & Susilo, D. E. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan CSR terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia 2018-2020. *Disclosure: Journal of Accounting and Finance*.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Yumita, Yulindisti, E., & Desyana, G. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Abstrak. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(4), 2533–2545.
- Andriani, S. D., Kusumastuti, R., & Hernando, R. (2023). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(1), 333–345. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1268%0APengaruh>
- Andrianto, R. (2023). *IHSG 2023 Tak Terbendung, Catat Rekor Baru Hingga Sentuh 7300*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20231230023432-128-501422/ihsg-2023-tak-terbendung-catat-rekor-baru-hingga-sentuh-7300>
- Bagaskara, D. Y., & Rohmadi, R. (2024). Efek Moderasi EPS dalam Pengaruh DER dan ROA terhadap Harga Saham di Indeks LQ45. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(1), 287–298. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i1.2076>
- Bailia, F. F. W., Tommy, P., & Baramulli, D. N. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 270–278.
- Binekasri, R. (2021). *Intip Lagi Kinerja IHSG Selama 2021, Bangkit dari Pandemi*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220629145448-17-351432/intip-lagi-kinerja-ihsg-selama-2021-bangkit-dari-pandemi>
- Binekasri, R. (2022). *Fakta IHSG & Pasar Modal RI Sepanjang 2022*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221230172435-17-401622/fakta--fakta-ihsg-pasar-modal-ri-sepanjang-2022>
- CNBC Indonesia. (2025). *7 Fakta IHSG Ambruk dan Dihentikan Perdagangannya, Kronologi Penyebab*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250319051355-17-619780/7-fakta-ihsg-ambruk-dan-dihentikan-perdagangannya-kronologi-penyebab>
- Dewi, C. (2025). *Kilas Balik IHSG di 2024, Naik Turun Bak Roller Coaster*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250101112454-128-600011/kilas-balik-ihsg-di-2024-naik-turun-bak-roller-coaster>
- Dewi, N. S., & Suwanto, A. E. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482.
- Elizabeth, S. M. (2023). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Dimediasi Oleh Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 12(2).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (13th Edition (ed.)). Jakarta: Rajawali.
- Khairunnisa, I., Muhdin, & Burhanudin. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Return on Equity (ROE) dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Jurnal Riset Keuangan*, 2(2), 65–72. <https://journal.unram.ac.id/index.php/jrk/article/view/4906>
- Nugraha, I. A., Fadila, N., & Parlina, N. D. (2024). Analysis Towards Stock Price With Earnings Per Share As Moderating Variable. *International Journal Of Humanities Education And Social Sciences (IJHESS)*, 3(6), 2910–2920.
- Pelmelay, K. E., & Borolla, J. D. (2021). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis ISSN*, 19(1), 88–104. www.idx.ac.id
- Prasetyo, S. D., & Nani, D. A. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan perkebunan Sub Sektor Sawit Yang Terdaftar Di Bursa efek indonesia Periode 2017 -2019). *Accounting Global Journal*, 5(2).
- Rahmi, N. U. (2022). A Corporate Social Responsibility. *Jurnal Universitas Prima Indonesia*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- Setyo, U. A. (2019). Pengaruh CSR, ROI, ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal PETA*, 4(1), 82–94.
- Sholihah, M., & Susilo, D. E. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan CSR terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia 2018-2020. *Disclosure: Journal of Accounting and Finance*.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Yumita, Yulindisti, E., & Desyana, G. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Harga Saham : Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Abstrak. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 11(4), 2533–2545.