



Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Harga Saham dengan Solvabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Migas dan Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode 2022–2025

Anshori¹, Moch Fahru Komarudin², Novi Handayani³

¹⁻³Akutansi Konsentrasi: Akutansi Keuangan dan Pasar Modal, Universitas Bina Bangsa, Indonesia

Penulis Korespondensi: Aan79anshori@gmail.com

Abstract: Companies in the oil, gas, and coal sectors have capital-intensive business characteristics and relatively large social and environmental impacts, so the disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) and solvency conditions is important information in investors' assessment of the company. This study aims to analyze the effect of CSR disclosure on stock prices and analyze the role of solvency in moderating the effect of CSR disclosure on stock prices in oil, gas, and coal sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2025 period. The research uses a quantitative approach with secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, financial statements, and historical stock price data. The sample was determined using the purposive sampling technique and obtained 25 companies with 100 observations. Data analysis was carried out using panel data regression with Moderated Regression Analysis and Fixed Effect Model through EViews 13. The results of the study show that CSR disclosure has a positive and significant effect on stock prices. Solvency proxied with the Debt to Equity Ratio has also been proven to positively moderate the influence of CSR disclosure on stock prices. The research model has an explanatory ability of 87.03%. These findings indicate that the quality of CSR disclosure and the management of funding structures need to be considered simultaneously as they relate to market responses to companies in the oil, gas, and coal sectors.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Debt To Equity Ratio; Moderation; Solvency; Stock Price.

Abstrak: Perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara memiliki karakteristik usaha yang padat modal serta dampak sosial dan lingkungan yang relatif besar, sehingga pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kondisi solvabilitas menjadi informasi yang penting dalam penilaian investor terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham serta menganalisis peran solvabilitas dalam memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham pada perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, laporan keuangan, dan data historis harga saham. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 25 perusahaan dengan 100 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Moderated Regression Analysis* dan *Fixed Effect Model* melalui EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* juga terbukti memoderasi secara positif pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Model penelitian memiliki kemampuan penjelasan sebesar 87,03%. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas pengungkapan CSR dan pengelolaan struktur pendanaan perlu diperhatikan secara bersamaan karena keduanya berkaitan dengan respons pasar terhadap perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara.

Kata Kunci: Corporate Social Responsibility; Debt To Equity Ratio; Harga Saham; Moderasi; Solvabilitas.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus alternatif investasi bagi masyarakat. Pergerakan harga saham mencerminkan respons investor terhadap berbagai informasi, baik yang berasal dari kondisi eksternal maupun fundamental perusahaan. Pada perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara, harga saham memiliki sensitivitas yang relatif tinggi terhadap perubahan harga komoditas global, kondisi geopolitik, serta perkembangan kinerja operasional perusahaan. Namun,

kenaikan harga komoditas tidak selalu diikuti oleh kenaikan harga saham seluruh perusahaan sektor energi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan harga komoditas, tetapi juga menilai informasi internal perusahaan dalam menentukan keputusan investasi.

Salah satu informasi perusahaan yang semakin mendapat perhatian adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Hal tersebut berkaitan dengan karakteristik perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara yang memiliki dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan yang relatif besar. Pengungkapan CSR dapat memberikan informasi mengenai upaya perusahaan dalam mengelola dampak kegiatan usahanya dan menjadi salah satu sinyal yang digunakan investor dalam menilai perusahaan. Pentingnya CSR juga didukung oleh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan. Dalam penelitian ini, pengungkapan CSR diukur menggunakan GRI Standards 2021 melalui *content analysis* terhadap *annual report* dan *sustainability report* perusahaan.

Selain pengungkapan CSR, kondisi keuangan perusahaan juga dapat memengaruhi penilaian investor, salah satunya melalui solvabilitas. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan dan kewajibannya. Dalam penelitian ini, solvabilitas diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan. Tingkat DER yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang semakin besar dibandingkan modal sendiri sehingga dapat meningkatkan persepsi investor terhadap risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, solvabilitas diperkirakan dapat memengaruhi cara investor menafsirkan informasi CSR dan berpotensi memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham.

Hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan CSR, solvabilitas, dan harga saham masih menunjukkan hasil yang berbeda. Yumita et al. (2025) dan Rumansyah et al. (2026) menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan Mevelia et al. (2024) dan Silmi et al. (2025) menemukan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada variabel solvabilitas, Sinaga et al. (2025) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara Damayanti et al. (2022) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh CSR maupun solvabilitas terhadap harga saham belum memberikan kesimpulan yang konsisten.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* mengenai hubungan pengungkapan CSR, solvabilitas, dan harga saham. Selain itu, berdasarkan penelusuran literatur dalam penelitian ini, penggunaan solvabilitas sebagai variabel moderasi pada hubungan pengungkapan CSR terhadap harga saham masih relatif terbatas karena sebagian besar penelitian terdahulu menempatkan solvabilitas sebagai variabel independen. Penelitian sebelumnya juga cenderung berfokus pada satu subsektor tertentu, seperti batu bara atau pertambangan secara umum. Oleh karena itu, penelitian ini mengintegrasikan perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara dalam satu model penelitian serta menempatkan solvabilitas sebagai variabel moderasi pada periode pengamatan 2022–2025.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap harga saham serta menganalisis peran solvabilitas dalam memoderasi pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap harga saham pada perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

2. KAJIAN TEORITIS

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan adanya perbedaan informasi antara pihak yang memiliki informasi lebih banyak dengan pihak yang memiliki informasi lebih sedikit. Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi dapat menyampaikan sinyal tertentu untuk mengurangi asimetri informasi, sedangkan Ross (1977) mengembangkan konsep tersebut dalam konteks keuangan perusahaan dengan menjelaskan bahwa informasi dan keputusan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pasar. Connelly et al. (2025) menegaskan bahwa sinyal merupakan informasi yang dapat diamati dan digunakan untuk menyampaikan kualitas yang tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak eksternal.

Dalam konteks pasar modal, informasi yang disampaikan perusahaan dapat digunakan investor sebagai dasar dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu bentuk informasi non-keuangan yang dapat menjadi sinyal mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek sosial, lingkungan, dan keberlanjutan. Dalam penelitian ini, *Signaling Theory* digunakan sebagai landasan untuk menjelaskan bagaimana pengungkapan CSR diterima oleh investor dan tercermin dalam harga saham. Solvabilitas selanjutnya digunakan sebagai kondisi internal

perusahaan yang diperkirakan dapat memengaruhi kekuatan sinyal CSR yang diterima oleh investor.

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai pasar suatu saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Jogiyanto (2017) menjelaskan bahwa harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa pada waktu tertentu berdasarkan interaksi pelaku pasar. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa harga saham berkaitan dengan ekspektasi investor terhadap arus kas yang akan diperoleh pada masa mendatang. Sementara itu, Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa informasi yang relevan mengenai perusahaan dapat tercermin dalam perubahan harga saham.

Harga saham diprosisikan menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada akhir periode laporan keuangan tahunan. Penggunaan *closing price* dipilih karena mencerminkan harga terakhir yang terbentuk berdasarkan proses permintaan dan penawaran saham dalam suatu periode perdagangan serta dapat menggambarkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility merupakan komitmen perusahaan untuk memperhatikan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Licandro (2023) menjelaskan bahwa CSR merupakan pendekatan manajemen yang mengarahkan perusahaan untuk meminimalkan dampak negatif kegiatan operasional terhadap pemangku kepentingan, masyarakat, dan lingkungan sekaligus menciptakan dampak positif. Wirba (2023) juga menjelaskan bahwa CSR mencakup tanggung jawab ekonomi, hukum, etika, dan filantropi yang menunjukkan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak terbatas pada pencapaian keuntungan.

CSR diposisikan sebagai informasi non-keuangan yang dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kualitas pengelolaan dan komitmen keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan CSR diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) berdasarkan GRI Standards 2021. Penilaian dilakukan melalui *content analysis* terhadap *annual report* dan *sustainability report*, dengan memberikan skor 1 pada indikator yang diungkapkan dan skor 0 pada indikator yang tidak diungkapkan. Penggunaan GRI Standards memungkinkan tingkat pengungkapan CSR dibandingkan secara lebih sistematis antarperusahaan.

Solvabilitas

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban serta menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Kasmir (2015) menjelaskan bahwa solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang, sedangkan Hery (2018) menyatakan bahwa rasio tersebut dapat menggambarkan besarnya penggunaan pinjaman dalam pendanaan perusahaan. Tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran yang lebih besar.

Solvabilitas diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas. DER menunjukkan besarnya proporsi pendanaan melalui utang dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi DER, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang dan semakin tinggi risiko keuangan yang menjadi pertimbangan investor. Dalam penelitian ini, solvabilitas ditempatkan sebagai variabel moderasi karena kondisi struktur utang diperkirakan dapat memengaruhi cara investor menilai sinyal yang berasal dari pengungkapan CSR.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perspektif *Signaling Theory*, pengungkapan CSR dapat menjadi sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai kualitas pengelolaan, komitmen keberlanjutan, serta tanggung jawab perusahaan terhadap pemangku kepentingan. Pengungkapan CSR yang lebih luas dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Respons positif investor terhadap informasi tersebut dapat meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga saham. Penelitian Muslimin et al. (2025), Sihombing et al. (2025), dan Gunawan et al. (2026) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun, penelitian lain masih menunjukkan hasil yang berbeda, sehingga hubungan CSR dengan harga saham tetap relevan untuk diuji pada perusahaan sektor minyak, gas, dan batu bara.

Efektivitas sinyal CSR juga dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, salah satunya solvabilitas. Tingkat solvabilitas yang tercermin melalui DER memberikan informasi mengenai besarnya penggunaan utang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi dapat dipersepsikan memiliki risiko keuangan yang lebih besar sehingga investor dapat memberikan interpretasi yang berbeda terhadap informasi CSR yang disampaikan. Dengan demikian, tingkat solvabilitas berpotensi memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan luasnya

pengungkapan CSR, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban dan struktur pendanaannya.

Berdasarkan uraian teoritis dan temuan penelitian terdahulu tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Diduga pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan sektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

H2 : Diduga solvabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap harga saham pada perusahaan sektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif kausal untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap harga saham dengan solvabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor minyak, gas, dan batu bara. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menguji hubungan antarvariabel berdasarkan data berbentuk angka yang dianalisis menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2019).

Objek penelitian adalah perusahaan sektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan sektor tersebut sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik kegiatan usahanya yang padat modal, sensitif terhadap perubahan harga komoditas, serta memiliki dampak sosial dan lingkungan yang relatif besar. Karakteristik tersebut sesuai dengan variabel penelitian yang meliputi pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, harga saham, dan solvabilitas. Penelitian dilakukan menggunakan data perusahaan selama periode 2022–2025.

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, yaitu sebanyak 92 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Kriteria yang digunakan meliputi perusahaan yang memenuhi periode observasi 2022–2025 dan mengungkapkan CSR berdasarkan GRI Standards 2021. Berdasarkan kriteria tersebut, sebanyak 16 perusahaan dikeluarkan karena melakukan IPO pada periode 2023–2025 dan 51 perusahaan tidak memenuhi kriteria pengungkapan CSR.

Dengan demikian, diperoleh 25 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan jumlah keseluruhan sebanyak 100 observasi selama empat tahun pengamatan.

Data penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*), laporan keberlanjutan (*sustainability report*), laporan keuangan auditan, dan data historis harga saham perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi dengan mengidentifikasi dan mencatat informasi yang diperlukan dari dokumen perusahaan. Data yang digunakan meliputi informasi pengungkapan CSR, harga penutupan saham, total liabilitas, dan total ekuitas. Seluruh data kemudian disusun dalam bentuk data panel dan dianalisis menggunakan EViews 13.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada akhir periode laporan keuangan tahunan. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan pada tanggal 30 Desember setiap tahun selama periode 2022–2025 atau pada hari perdagangan terakhir apabila tanggal tersebut bukan merupakan hari perdagangan. Penggunaan *closing price* dimaksudkan untuk menggambarkan nilai pasar saham yang terbentuk pada akhir periode perdagangan tahunan perusahaan.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan Corporate Social Responsibility yang diukur menggunakan Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) berdasarkan 117 indikator GRI Standards 2021. Pengukuran dilakukan melalui metode content analysis terhadap annual report dan sustainability report dengan memberikan skor 1 apabila suatu indikator diungkapkan dan skor 0 apabila tidak diungkapkan. Nilai CSRDI diperoleh dengan membandingkan jumlah indikator yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah seluruh indikator yang digunakan. Sementara itu, solvabilitas sebagai variabel moderasi diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas perusahaan. DER digunakan untuk menggambarkan tingkat penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri serta menguji kemampuannya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham.

Model penelitian dirumuskan menggunakan regresi data panel dengan Moderated Regression Analysis (MRA) sebagai berikut:

$$HS_{it} = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 (CSR_{it} \times DER_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Dalam model tersebut, HS menunjukkan harga saham yang diprosikan dengan *closing price*, CSR menunjukkan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang

diproksikan dengan CSRD_I, dan DER menunjukkan solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Interaksi $CSR \times DER$ menunjukkan efek moderasi solvabilitas terhadap hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham. Simbol α menunjukkan konstanta, β_1 , β_2 , dan β_3 menunjukkan koefisien regresi, i menunjukkan perusahaan, t menunjukkan periode pengamatan, sedangkan ε menunjukkan *error term*.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel yang dikombinasikan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Tahap awal analisis dilakukan melalui statistik deskriptif dan pemilihan model regresi menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (*t-statistic*), uji simultan (*F-statistic*), serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen. Peran moderasi solvabilitas ditentukan berdasarkan signifikansi koefisien interaksi antara pengungkapan CSR dan DER dalam model MRA.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan sektor migas dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dilakukan selama empat tahun, yaitu tahun 2022–2025.

Populasi penelitian berjumlah 92 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan dalam penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut diperoleh sebanyak 25 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dengan periode pengamatan selama empat tahun, jumlah observasi dalam penelitian adalah 100 observasi yang berasal dari 25 perusahaan $\times$ 4 tahun. Data yang digunakan merupakan data panel seimbang (*balanced panel data*).

Variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri atas harga saham (HS) sebagai variabel dependen, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel independen, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi solvabilitas sekaligus variabel moderasi, serta CSR_DER sebagai variabel interaksi antara CSR dan DER.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik dan distribusi data setiap variabel penelitian melalui nilai rata-rata (*mean*), median, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik	HS	CSR	DER	CSR DER
Mean	5.446,310	0,706581	1,362884	1,052627
Median	1.097,500	0,769231	0,869457	0,666226
Maximum	101.000,000	1,000000	30,255430	25,600750
Minimum	53,000	0,153846	0,052034	0,021663
Std. Dev.	14.688,900	0,215767	3,117820	2,647702
Observations	100	100	100	100

(Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13, 2026)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel harga saham memiliki nilai rata-rata sebesar 5.446,310 dengan standar deviasi sebesar 14.688,900. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi harga saham yang tinggi antarperusahaan selama periode penelitian. Harga saham memiliki nilai minimum sebesar 53 dan nilai maksimum sebesar 101.000.

Variabel pengungkapan CSR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,706581 dengan standar deviasi sebesar 0,215767. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel telah mengungkapkan sekitar 70,66% indikator CSR yang digunakan dalam penelitian. Nilai minimum CSR tercatat sebesar 0,153846, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,000000.

Variabel DER memiliki nilai rata-rata sebesar 1,362884 dengan standar deviasi sebesar 3,117820. DER memiliki nilai minimum sebesar 0,052034 dan nilai maksimum sebesar 30,255430. Tingginya rentang dan standar deviasi DER menunjukkan adanya perbedaan struktur utang yang cukup besar antarperusahaan sektor migas dan batu bara yang menjadi sampel penelitian.

Variabel interaksi CSR_DER memiliki nilai rata-rata sebesar 1,052627 dengan standar deviasi sebesar 2,647702. Nilai minimum variabel interaksi sebesar 0,021663 dan nilai maksimum sebesar 25,600750. Variabel interaksi tersebut digunakan untuk mengetahui kemampuan solvabilitas dalam memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai dalam penelitian. Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil pemilihan model regresi data panel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Statistik	Probabilitas	Model Terpilih
Uji Chow: Cross-section F	1,967727	0,0145	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Chow: Cross-section Chi-square	49,890924	0,0015	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	6,943909	0,0311	<i>Fixed Effect Model</i>

(Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13, 2026)

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0145 dan probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0015. Kedua nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

Selanjutnya, Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0311 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan kedua pengujian tersebut, model estimasi yang digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model*.

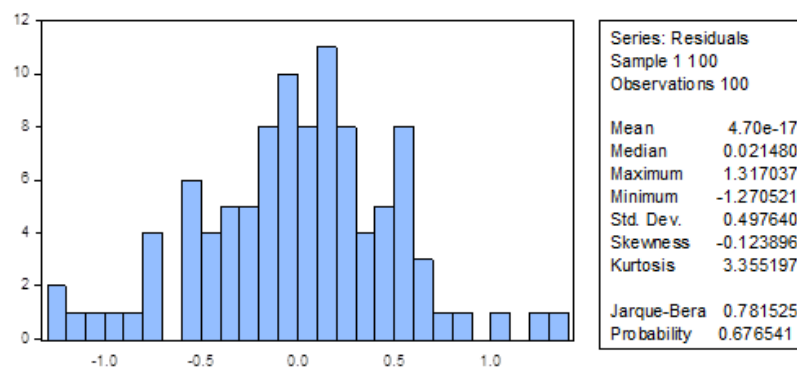
Pemilihan *Fixed Effect Model* menunjukkan bahwa terdapat karakteristik individual antarperusahaan yang perlu diperhitungkan dalam model regresi. Perbedaan tersebut dapat berasal dari karakteristik operasional, skala perusahaan, struktur pendanaan, maupun faktor spesifik perusahaan lainnya yang relatif berbeda antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian memenuhi beberapa persyaratan statistik sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan nilai probabilitas Jarque-Bera. Hasil pengujian normalitas disajikan pada Tabel 3.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

(Sumber: Hasil Output Eviews 13)

Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,676. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, residual dalam model penelitian dapat dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model penelitian. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada Tabel 4.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Kesimpulan
CSR	1,235534	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,235534	Tidak terjadi multikolinearitas

(Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13, 2026)

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Centered Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel sebesar 1,235534 atau lebih kecil dari 10. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen sehingga model terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual antarobservasi dalam model regresi. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 5.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	1.556866	Prob. F(1,97)	0.2151
Obs*R-squared	1.563866	Prob. Chi-Square(1)	0.2111

(Sumber: Hasil Output Eviews 13)

Pengujian dilakukan menggunakan *Heteroskedasticity Test: ARCH*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *ObsR-squared Chi-Square** sebesar 0,2111. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas dalam model penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi residual antara satu periode dengan periode lainnya. Pengujian dilakukan menggunakan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *ObsR-squared Chi-Square** sebesar 0,1954. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi autokorelasi pada residual model penelitian. Ringkasan hasil pengujian asumsi klasik disajikan pada Tabel 6.

Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Nilai Pengujian	Probabilitas/Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera	0,676	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas CSR	VIF 1,235534	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Multikolinearitas DER	VIF 1,235534	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Obs*R ²	0,2111	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Obs*R ²	0,1954	Tidak terjadi autokorelasi

(Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13, 2026)

Berdasarkan keseluruhan pengujian pada Tabel 6, model penelitian tidak menunjukkan permasalahan pada pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi berdasarkan kriteria pengujian yang digunakan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan *Fixed Effect Model*. Penggunaan MRA bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham serta mengetahui apakah solvabilitas yang diprosikan menggunakan DER mampu memoderasi hubungan tersebut.

Hasil estimasi model dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$HS = 0,062163 + 0,332978 \text{ CSR} + 0,127129 \text{ DER} + 0,566891 \text{ CSR_DER} + e$$

Hasil pengujian parsial masing-masing variabel disajikan pada Tabel 5.

Tabel 6. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Keputusan
CSR	0,332978	5,294637	0,0000	Berpengaruh positif dan signifikan
DER	0,127129	2,902622	0,0049	Berpengaruh positif dan signifikan
CSR DER	0,566891	8,777518	0,0000	Berpengaruh positif dan signifikan

(Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan EViews 13, 2026)

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki koefisien sebesar 0,332978 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian, pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel DER memiliki koefisien sebesar 0,127129 dengan probabilitas sebesar $0,0049 < 0,05$ sehingga DER memiliki pengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap harga saham. Variabel interaksi CSR_DER memiliki koefisien sebesar 0,566891 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DER secara signifikan memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Arah koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa DER memperkuat hubungan positif antara pengungkapan CSR dan harga saham.

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil pengujian simultan menunjukkan nilai F-statistic sebesar 25,61029 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, model regresi secara keseluruhan signifikan. Variabel CSR, DER, variabel interaksi CSR_DER, bersama dengan efek individual perusahaan dalam *Fixed Effect Model*, secara simultan memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi harga saham perusahaan migas dan batu bara yang menjadi sampel penelitian.

Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Hasil estimasi menunjukkan nilai R-Square sebesar 0,905695 dan *Adjusted R-Square* sebesar 0,870330 atau 87,03%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model yang mencakup CSR, DER, interaksi CSR_DER, serta efek tetap perusahaan mampu menjelaskan sekitar 87,03% variasi variabel dependen dalam model penelitian. Sementara itu, sekitar 12,97% sisanya berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Tingginya nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang relatif kuat terhadap perubahan variabel dependen pada perusahaan migas dan batu bara selama periode 2022–2025.

Pembahasan

Pengungkapan Corporate Social Responsibility Berpengaruh terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan migas dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,332978 dan probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap harga saham dapat diterima.

Koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR, semakin kuat kecenderungan peningkatan harga saham berdasarkan model yang digunakan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan memiliki kandungan informasi yang dapat dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pasar. Pengungkapan CSR dapat menjadi salah satu bentuk sinyal mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek sosial, lingkungan, tata kelola, dan keberlanjutan usaha.

Dalam konteks perusahaan migas dan batu bara, informasi CSR memiliki relevansi yang kuat karena kegiatan perusahaan pada sektor tersebut berhubungan erat dengan penggunaan sumber daya alam serta memiliki dampak sosial dan lingkungan yang relatif besar. Pengungkapan CSR yang lebih luas dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola dampak tersebut dan mempertahankan keberlanjutan operasionalnya.

Informasi CSR juga dapat meningkatkan transparansi perusahaan. Investor tidak hanya memperoleh informasi mengenai kinerja keuangan, tetapi juga mengenai bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan masyarakat, tenaga kerja, lingkungan, dan para pemangku kepentingan lainnya. Kondisi tersebut dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usaha jangka panjang.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Rumansyah dan Hendrani (2026), Gunawan dkk. (2026), Muslimin dkk. (2025), serta Sihombing dkk. (2025) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa informasi CSR dapat memiliki relevansi terhadap keputusan investor dan respons pasar modal.

Secara teoritis, hasil penelitian memperkuat penerapan *Signaling Theory* bahwa informasi nonkeuangan dapat digunakan perusahaan sebagai sinyal kepada pasar. Secara praktis, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan konsistensi pengungkapan CSR sehingga informasi yang diberikan tidak hanya digunakan sebagai bentuk pemenuhan kewajiban, tetapi juga sebagai sarana penyampaian informasi mengenai keberlanjutan perusahaan kepada investor.

Solvabilitas Memoderasi Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* mampu memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Hal tersebut ditunjukkan oleh variabel interaksi CSR_DER yang memiliki koefisien sebesar 0,566891 dengan probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian, hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa solvabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham dapat diterima.

Koefisien interaksi yang bernilai positif menunjukkan bahwa DER memperkuat hubungan positif antara CSR dan harga saham. Secara matematis, pengaruh marginal CSR terhadap harga saham dalam model penelitian dapat dinyatakan sebagai:

$$\partial HS / \partial CSR = 0,332978 + 0,566891 \text{ DER}$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa besarnya hubungan CSR terhadap harga saham bergantung pada tingkat DER perusahaan. Ketika DER meningkat, hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham menjadi lebih kuat berdasarkan estimasi model penelitian.

Temuan tersebut perlu dipahami dalam karakteristik industri migas dan batu bara yang relatif padat modal. Aktivitas eksplorasi, produksi, pengembangan infrastruktur, transportasi, dan pengelolaan lingkungan membutuhkan investasi dalam jumlah besar sehingga penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan merupakan kondisi yang umum dalam sektor tersebut. Pada kondisi tersebut, perusahaan yang memiliki kewajiban keuangan tetapi tetap mampu menjalankan dan mengungkapkan kegiatan CSR secara luas dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk mengelola kewajiban keuangan sekaligus memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Investor dapat menginterpretasikan kondisi tersebut sebagai salah satu indikator kapasitas pengelolaan perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian tidak berarti bahwa semakin tinggi utang akan selalu menghasilkan kondisi yang lebih baik bagi perusahaan. DER yang terlalu tinggi tetap dapat meningkatkan risiko keuangan dan beban kewajiban perusahaan. Hasil penelitian lebih tepat diinterpretasikan bahwa dalam karakteristik data dan rentang DER perusahaan yang menjadi sampel, struktur solvabilitas memengaruhi kekuatan hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham dengan nilai koefisien sebesar 0,127129 dan probabilitas sebesar 0,0049. Sementara itu, variabel interaksi CSR_DER juga terbukti signifikan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa DER dalam penelitian ini memiliki karakteristik sebagai quasi moderator, karena DER tidak hanya berinteraksi dengan CSR tetapi juga memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen. Temuan tersebut sejalan dengan *Signaling Theory* karena investor dapat mempertimbangkan informasi keuangan dan nonkeuangan secara bersamaan. Kredibilitas pengungkapan CSR dapat dipersepsikan secara berbeda oleh investor berdasarkan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, pengaruh CSR terhadap harga saham tidak berdiri sendiri, tetapi dapat dipengaruhi oleh karakteristik solvabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini juga memperluas temuan Rumansyah dan Hendrani (2026) yang menggunakan karakteristik perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSR dan harga saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan DER juga dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam menjelaskan hubungan antara pengungkapan CSR dan harga saham, khususnya pada perusahaan sektor migas dan batu bara.

Secara teoritis, hasil penelitian memberikan tambahan bukti bahwa efektivitas CSR sebagai sinyal kepada pasar dapat bergantung pada kondisi finansial perusahaan. Investor tidak hanya menilai seberapa luas perusahaan mengungkapkan aktivitas CSR, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pembiayaannya. Secara praktis, perusahaan perlu menyeimbangkan antara pengelolaan struktur utang dan pelaksanaan tanggung jawab sosial. Pengungkapan CSR yang luas perlu didukung oleh kondisi keuangan yang dikelola secara hati-hati sehingga informasi keberlanjutan yang disampaikan dapat dipandang kredibel oleh investor.

Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR sebaiknya tidak digunakan sebagai satu-satunya dasar dalam menilai perusahaan. Kondisi solvabilitas, struktur utang, kemampuan membayar kewajiban, serta faktor keuangan lainnya perlu dianalisis bersama dengan informasi CSR agar keputusan investasi dapat dilakukan secara lebih komprehensif.

Pengaruh CSR, DER, dan Interaksi CSR DER terhadap Harga Saham secara Simultan

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa model penelitian memiliki nilai F-statistic sebesar 25,61029 dengan probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara simultan model yang mencakup CSR, DER, interaksi CSR_DER, dan efek individual perusahaan berpengaruh signifikan dalam menjelaskan perubahan harga saham.

Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 87,03% juga menunjukkan bahwa model mempunyai kemampuan penjelasan yang kuat terhadap variasi variabel dependen. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perubahan harga saham perusahaan migas dan batu bara tidak hanya berkaitan dengan satu faktor, melainkan merupakan hasil dari keterkaitan antara informasi nonkeuangan berupa pengungkapan CSR, kondisi keuangan berupa solvabilitas, serta karakteristik masing-masing perusahaan.

Hasil tersebut menunjukkan pentingnya pendekatan yang lebih menyeluruh dalam mengevaluasi harga saham perusahaan sektor migas dan batu bara. Perusahaan tidak cukup hanya meningkatkan transparansi informasi CSR tanpa memperhatikan kondisi keuangan, demikian pula kondisi keuangan yang baik perlu disertai dengan pengelolaan aspek sosial dan lingkungan yang dapat mendukung keberlanjutan perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dan solvabilitas terbukti mampu memoderasi hubungan tersebut. Hasil ini memberikan dukungan terhadap *Signaling Theory* bahwa informasi keuangan dan nonkeuangan dapat menjadi sinyal yang digunakan investor dalam mengevaluasi prospek dan keberlanjutan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan CSR, semakin positif kecenderungan respons harga saham perusahaan. Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* juga terbukti memoderasi secara positif pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Dengan demikian, kedua hipotesis penelitian diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan CSR tidak hanya berkaitan dengan informasi tanggung jawab sosial yang disampaikan perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi struktur pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini berlaku pada karakteristik sampel dan periode pengamatan yang digunakan sehingga generalisasi terhadap sektor maupun periode lain perlu dilakukan secara hati-hati.

Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan sektor minyak, gas bumi, dan batu bara disarankan meningkatkan kualitas, konsistensi, dan transparansi pengungkapan CSR serta mengelola struktur pendanaan secara hati-hati agar informasi keberlanjutan yang disampaikan dapat memberikan sinyal yang kredibel bagi investor. Investor disarankan tidak hanya mempertimbangkan informasi CSR dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan kondisi solvabilitas dan faktor fundamental perusahaan lainnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan 25 perusahaan selama periode empat tahun, mengukur harga saham menggunakan *closing price* akhir periode, menggunakan *content analysis* dalam pengukuran CSR, serta hanya menggunakan DER sebagai proksi solvabilitas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor dan periode pengamatan, meningkatkan jumlah sampel, menggunakan ukuran harga saham lain seperti rata-rata harga saham atau *stock return*, menggunakan lebih dari satu proksi solvabilitas seperti *Debt to Asset Ratio*, serta mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, tata kelola perusahaan, maupun kondisi makroekonomi. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan lebih dari satu penilai dalam proses *content analysis* CSR atau melakukan pengujian reliabilitas antarpenilai untuk meningkatkan objektivitas pengukuran.

REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis kinerja keuangan*. Alfabeta.

- Fitriana, A. (2024). *Buku ajar analisis laporan keuangan*. CV. Malik Rizki Amanah.
- Hery. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Edisi Revisi). PT Grasindo.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi Revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Nuryanto, M., & Pambuko, Z. B. (2018). *Eviews untuk analisis ekonometrika dasar: Aplikasi dan interpretasi*. Unimma Press.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi 2). Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. PT Kanisius.
- Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling theory in entrepreneurship research: A
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24–61. <https://doi.org/10.1177/01492063241280843>
- Dewi, P. E. D. M., & Dewi, L. G. K. (2025). Pengaruh pengumuman penetapan hasil pemilu 2024 terhadap perubahan harga saham IDX30. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 1–15.
- Licandro, O. (2023). Definition of corporate social responsibility as a management philosophy oriented towards the management of externalities: Proposal and argumentation. *Sustainability*, 15(13), 10722. <https://doi.org/10.3390/su151310722>
- Mandagie, W. C., Susanto, K. P., Endri, E., & Wiwaha, A. (2024). Oil price and corporate social responsibility disclosure (CSRSD): Evidence from Indonesian energy companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(3), 694–701. <https://doi.org/10.32479/ijeep.15937>
- Mevelia, V. C., Lestari, D. I. S., & Hwihanus. (2024). Pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan*, 20(1), 55–72.
- Muslimin, M., Nurdin, E., & Asn, N. (2025). Pengaruh CSR terhadap harga saham dengan ukuran komite audit sebagai moderasi pada BUMN. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 18(1), 23–40.
- Nguyen, V. H. (2025). Corporate social responsibility disclosure and firm value: A signaling theory perspective. *Journal of Economics and Development*, 27(2), 114–128. <https://doi.org/10.1108/JED-02-2024-0067>
- Rumansyah, F., & Hendrani, A. (2026). Pengaruh CSR dan profitabilitas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 6(1), 1–18.
- Sihombing, N. Y., Siagian, V., & Pangaribuan, H. (2025). Pengaruh audit report lag dan CSR terhadap harga saham perusahaan di BEI. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 16(1), 78–95.
- Silmi, S. S., & Sari, W. (2025). Pengaruh CSR dan EPS terhadap harga saham pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 10(2), 145–162.
- Wirba, A. V. (2023). Corporate social responsibility (CSR): The role of government in promoting CSR. *Journal of the Knowledge Economy*, 14(2), 1666–1680. <https://doi.org/10.1007/s13132-022-00924-x>

- Yumita, E., Yulindisti, E., & Desyana, G. (2025). Pengaruh CSR terhadap harga saham dengan kinerja keuangan sebagai moderasi pada perusahaan LQ45 BEI 2020–2024. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 14(2), 210–228.
- Yusuf, M., & Anggraeni, D. (2022). Teori sinyal dalam akuntansi: Tinjauan konseptual dan empiris. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 301–318.