

**PENGARUH PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN
TERHADAP AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN
DAN HARGA SAHAM
(Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Diota Prameswari Vijaya
Universitas Pendidikan Ganesha
Email : diota_pv@ymail.com**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap aktivitas volume perdagangan dan harga saham. Selain itu, penelitian ini juga menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan. Populasi penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 dan 2009 dengan jumlah sampel sebesar 288 pengamatan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data panel, yaitu kombinasi antara time series dan cross sectional). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu analisis jalur (path analysis), yaitu untuk menguji dan menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap aktivitas volume perdagangan dan harga saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan meskipun pengaruhnya relatif kecil, tetapi pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap harga saham. Selain itu, aktivitas volume perdagangan juga tidak berpengaruh terhadap harga saham

Abstract

This study aims to examine and analyze the influence of corporate social responsibility disclosure on trading volume activity and stock price. In addition, this study also aims to examine and analyze non direct influence of corporate social responsibility on stock price via trading volume activity. The population on this study is all listed firm on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2008 and 2009 with a total sampel of 288 observation. Criteria of samples performed in purposive sampling method. The data used in this study is a pooled data, which is combination between time series and cross sectional data. The data testing and analyzing in this study is path analysis, which is to examine and analysis direct and non direct effect corporate social responsibility disclosure on trading volume activity and stock price. The result of hypothesis testing showed that trading volume activity influenced by corporate social responsibility although its influenced is relatively small, but corporate social responsibility disclosure does not affect directly and non directly on stock price. Moreover, trading volume activity also does not affect on stock price.

Key word : corporate social responsibility, trading volume activity, stock price

I. PENDAHULUAN

Perusahaan sesungguhnya tidak hanya memiliki sisi tanggung jawab ekonomis kepada para *shareholders*, tetapi apabila perusahaan ingin eksis dan diterima masyarakat harus disertakan pula tanggung jawab yang bersifat sosial. Perusahaan juga harus menyadari bahwa keberlangsungan hidup perusahaan juga tergantung

dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi yang sejalan dengan *legitimacy theory* (Titisari *et al.*, 2010). Selain itu, dengan menerapkan CSR, diharapkan perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangannya dalam jangka panjang (Kiroyan, 2006).

Pemerintah Indonesia sebagai pemangku kekuasaan juga tidak tinggal diam dalam menghadapi tuntutan publik dalam perhatiannya terhadap masalah sosial dan lingkungan. Pemerintah Indonesia juga mengeluarkan kebijakan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan menggantikan kebijakan yang lama. Kebijakan tersebut diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (PT), UU Nomor 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dan UU Nomor 32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup.

Tuntutan dari berbagai pihak agar perusahaan melakukan aktivitas CSR, membuat masyarakat merasa memerlukan informasi mengenai sejauh mana perusahaan telah melaksanakan aktivitas sosialnya, sehingga hak masyarakat untuk hidup aman dan tentram, kesejahteraan karyawan, dan keamanan mengkonsumsi makanan dapat terpenuhi. Salah satu sumber informasi guna mendapatkan gambaran tentang kinerja perusahaan adalah laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan perusahaan. Menurut Guthrie dan Parker (1990), pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis. Pengungkapan yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan juga menjadi salah satu bahan rujukan bagi para investor dan calon investor dalam memutuskan apakah akan berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Penjelasan tersebut secara tidak langsung memberikan gambaran bahwa tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham, yang pada gilirannya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan atau likuiditas sahamnya (Junaedi, 2005).

Beberapa penelitian yang menghubungkan antara pengungkapan CSR dengan reaksi investor di pasar modal yaitu Lutfi (2001) yang menemukan bahwa praktik pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian Purwati (2001) menemukan bahwa tidak ada hubungan (korelasi) yang signifikan antara pengungkapan sosial dengan volume perdagangan saham seputar publikasi laporan tahunan. Hasil yang berbeda diteliti oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) yang menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Hasil ini juga didukung

oleh penelitian yang dilakukan oleh Bharata (2005) bahwa terdapat pengaruh pengungkapan sosial terhadap reaksi investor yang tercermin dalam harga saham dan volume perdagangan. Cahyono (2010) menemukan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap *trading volume activity*. Hasil penelitian Nurdin dan Cahyandito (2006) mendapatkan hasil bahwa ada hubungan signifikan antara pengungkapan lingkungan dengan reaksi pasar.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan harga saham sebagai salah satu indikator untuk menilai reaksi investor terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Jones (2000:311) menyatakan bahwa harga saat ini dari sekuritas sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang tersedia dan dimiliki secara cepat dan akurat. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Selain harga saham, peneliti juga menggunakan *Trading Volume Activity/TVA* (aktivitas volume perdagangan saham), sebagai indikator dalam menilai reaksi investor di pasar modal. TVA digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat likuid atau tidak likuidnya suatu saham di pasar modal yang merupakan cerminan dari keadaan perusahaan. Hal ini dikarenakan naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Apabila pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka harga saham perusahaan bersangkutan akan naik. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan akan juga ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga pasar di pasar perdana. Oleh karenanya, kekuatan tawar-menawar di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan (Mulyono, 2000).

Penelitian ini juga merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya, karena peneliti menggunakan TVA sebagai variabel perantara untuk memperjelas hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap harga saham. Selain itu, peneliti juga melihat adanya hubungan antara TVA ke harga saham. Menurut Sun (2003), salah satu faktor yang banyak dipertimbangkan dalam memprediksi harga adalah volume perdagangan saham. Volume merupakan alat ukur dari kuantitas saham yang mengubah kepemilikannya dengan menjual atau membeli sekuritas. Jumlah volume harian sekuritas dapat berfluktuasi tergantung pada jumlah informasi baru yang tersedia tentang perusahaan. Dari sekian banyak elemen yang mempengaruhi volume perdagangan saham, salah satu yang paling berpengaruh pada penilaian fundamental dari sekuritas yaitu ketersediaan informasi baru. Selanjutnya, beberapa hasil penelitian juga menunjukkan perubahan harga akan merefleksikan ekspektasi pasar secara menyeluruh terhadap informasi tersebut.

Pada mulanya hubungan antara harga saham dan volume perdagangan saham diteliti oleh Osborne pada tahun 1959, yang kemudian dikembangkan oleh peneliti-

peneliti selanjutnya. Beberapa penelitian yang menghubungkan pengaruh TVA terhadap harga saham, yaitu Smirlock dan Starks (1988) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara perubahan harga dan volume perdagangan saham dan hubungan tersebut semakin meningkat selama periode sekitar pengumuman *earning*). Penelitian lainnya dilakukan Saatcioglu dan Starks (1998) juga menyatakan bahwa adanya hubungan TVA ke harga saham, tetapi tidak berlaku hubungan sebaliknya, yaitu harga saham ke TVA.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham?
3. Apakah aktivitas volume perdagangan saham berpengaruh terhadap harga saham?
4. Apakah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan berpengaruh terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan saham?

II. Kajian Teori dan Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR Disclosure)

Pengungkapan (*disclosure*) berarti penyampaian (*release*) informasi. Para akuntan cenderung menggunakan kata tersebut dalam pengertian yang lebih terbatas, yaitu penyampaian informasi keuangan tentang suatu perusahaan di dalam laporan keuangan. Di Indonesia, laporan keuangan seperti yang diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (revisi 1998) tentang Penyajian Laporan Keuangan, menyatakan bahwa laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Saat ini, banyak perusahaan menerbitkan aktivitas CSR-nya dalam laporan tahunan atau laporan khusus CSR. Laporan ini menunjukkan perlunya akuntabilitas perusahaan dalam mengimplementasikan CSR kepada *stakeholder* untuk mengevaluasi implementasinya. Adanya transparansi akuntabilitas tersebut, diharapkan bahwa perusahaan akan secara sukarela mengimplementasikan aktivitas CSR-nya (Utama, 2008).

GRI (*Global Reporting Initiative*) merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi yang telah memelopori perkembangan dunia, paling banyak menggunakan rerangka laporan keberlanjutan dan berkomitmen untuk terus-menerus melakukan perbaikan dan penerapan di seluruh dunia. **Tiga fokus pengungkapan GRI**, yaitu: indikator kinerja ekonomi (*economic performance indicator*), yang terdiri dari 9 item, indikator kinerja lingkungan (*environment performance indicator*), yang terdiri dari 30 item, dan indikator kinerja sosial (*social performance indicator*) yang 40 item, meliputi aspek tenaga kerja (*labor practices and decent work*), hak asasi manusia (*human rights performance*), sosial (*society*), dan tanggung jawab produk (*product responsibility performance*).

Harga Saham

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran (Harianto dan Sudomo, 1998:73).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham (Husnan, 2001:38), yaitu *pertama*, adanya harapan investor terhadap tingkat keuntungan dividen untuk masa yang akan datang, jika pendapatan atau dividen suatu saham stabil. *Kedua*, tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari *Earning per Share* (EPS) terkait erat dengan peningkatan harga saham. Jika fluktuasi EPS makin tinggi, maka makin tinggi pula perubahan harga pasarnya. *Ketiga*, kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian saat ini dan sekarang salah satunya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi masa lalu dan saat ini. Jika kondisi perekonomian stabil dan mantap, maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham cenderung stabil dan sebaliknya.

Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk, maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham (Rustiarini, 2010).

Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan merupakan hal yang penting bagi investor karena menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham (Wiyani dan Wijayanto, 2005). Semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah

saham diperjualbelikan, sehingga transformasi saham menjadi kas semakin cepat pula. Transformasi inilah esensi dari likuiditas saham. Volume perdagangan saham menggambarkan reaksi pasar secara langsung. Volume perdagangan saham menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2001).

Secara teoritis, Karpoff (1986) mengemukakan bahwa perlakuan terhadap volume perdagangan saham dibagi atas tiga, yaitu *pertama*, volume perdagangan saham berhubungan dengan *bid-ask spread*. Penelitian empiris mengindikasikan bahwa volume perdagangan saham secara negatif berhubungan dengan *bid-ask spread*, penemuan ini konsisten dengan beberapa model teoritis.

Kedua, volume perdagangan saham berhubungan dengan perubahan harga. Beberapa model teoritis mempertimbangkan hubungan volume perdagangan dengan perubahan harga. Epps memperoleh model dimana volume transaksi pada harga *ticks up* lebih baik daripada volume saat *downstick*. Copeland memperoleh model dimana informasi datang secara berurutan kepada investor. Dengan menggunakan simulasi, Copeland menemukan bahwa volume setelah seluruh investor menerima informasi secara positif berhubungan dengan besarnya perubahan harga.

Ketiga, volume perdagangan saham berhubungan dengan informasi, tetapi mengambil arah yang berbeda. Volume diperlakukan secara sederhana sebagai sejumlah transaksi antara pembeli dan penjual yang berpasangan secara acak pada periode perdagangan saham. Asumsi pasangan acak memiliki beberapa keuntungan, yaitu pertama, merupakan solusi bentuk yang tertutup untuk volume yang diharapkan. Kedua, prediksi mengenai volume perdagangan saham tidak akan diperoleh dengan asumsi pasangan acak, dan model prediksi mengenai volume perdagangan saham menggandakan periode dan bebas biaya. Ketiga, model lebih menghindari keterbatasan asumsi atas konstanta *risk aversion* atau perbedaan perilaku antara sekelompok investor yang saat ini berada dalam model volume perdagangan. Keempat, modelnya sederhana dan memiliki prediksi tepat tentang volume perdagangan saham positif saat tidak ada peristiwa dan *bid-ask spread*, sama halnya dengan adanya informasi. Kelima, model prediksi lebih konsisten dengan bukti empiris dan menyediakan kerangka teoritis untuk mengevaluasi data volume.

Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Harga Saham

Salah satu informasi yang dapat diungkapkan oleh perusahaan adalah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan sebagai bentuk hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi yang sejalan dengan *legitimacy theory*

(Titisari *et al.*, 2010). Dalam pasar sekunder saham biasa, investor dapat menyatakan pendapatnya mengenai prospek ekonomi melalui perdagangan yang mereka lakukan. Perdagangan ini yang mengakibatkan timbulnya harga pasar saham. Harga pasar ini dapat dipandang sebagai suatu kesepakatan atau konsensus pasar mengenai nilai saham perusahaan (Fabozzi, 1999:33). Penelitian yang dilakukan oleh Samsiar *et al.* (2009) dan Bharata (2005) juga menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham

.Salah satu metode untuk mengetahui reaksi pasar adalah dengan melihat tingkah laku pasar yang diproksikan dengan perubahan volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity/TVA*). Diasumsikan bahwa apabila TVA berubah sekitar tanggal penerbitan, maka laporan keuangan dianggap mempunyai manfaat, atau sebaliknya (Harianto dan Sudomo, 1998:246).. Volume perdagangan saham juga menggambarkan reaksi pasar secara langsung dan menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) dan Bharata (2005) menemukan bahwa terdapat pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap aktivitas volume perdagangan saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas volume perdagangan saham

Aktivitas Volume Perdagangan dan Harga Saham

Secara teoritis, Karpoff (1986) mengemukakan bahwa volume perdagangan berhubungan dengan perubahan harga. Volume perdagangan juga merupakan hal yang penting dalam *mixture of distribution* yang merupakan model dari Clark, Epps dan Epps, Tauchen, Pitts, dan Harris yang menyediakan penjelasan dari harga yang spekulatif. Model ini memprediksi bahwa volume secara positif terkait dengan perubahan harga selama interval waktu tertentu Selanjutnya, beberapa hasil penelitian juga menunjukkan adanya hubungan antara volume perdagangan dan harga saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Smirlock dan Starks (1988), Karpoff (1986), Saatcioglu dan Starks (1998). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Aktivitas volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Harga Saham melalui Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Kekuatan tawar-menawar di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain inilah yang menjadi salah satu faktor yang menentukan harga saham perusahaan di pasar (Mulyono, 2000). *Demand* dan *supply* yang terjadi di pasar saham tidak lain adalah aktivitas volume perdagangan saham. Hubungan antara volume perdagangan dan harga saham diperkuat juga dengan penelitian Saatciouglu dan Starks (1998). Oleh karena itu, peneliti berasumsi bahwa adanya informasi yang tersedia di publik seperti pengungkapan CSR perusahaan mampu mempengaruhi harga saham secara langsung, tetapi dimungkinkan pula informasi tersebut mempengaruhi volume perdagangan saham yang kemudian mempengaruhi harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan saham

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2009. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI selama periode tahun 2008 dan 2009 secara berturut-turut.
2. Perusahaan *go public* yang mempublikasikan laporan tahunannya di website BEI.
3. Perusahaan *go public* yang mengungkapkan tanggung jawab sosialnya dalam laporan tahunan.

Tabel 3.1
Prosedur Pemilihan Sampel

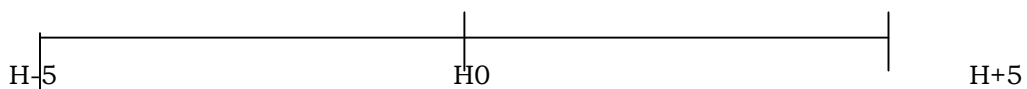
No	Kriteria	2008	2009
1	Jumlah perusahaan publik di BEI tahun 2008 dan 2009	393	397
2	Perusahaan <i>go public</i> yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> -nya di <i>website</i> BEI	(183)	(177)
3	Perusahaan <i>go public</i> yang tidak mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan	66	76
Terpilih sebagai sampel		144	144
Total sampel tahun 2008 dan 2009 berjumlah (144+144) = 288 pengamatan			

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa data sekunder (*secondary data*). Dalam penelitian ini data yang digunakan yaitu data panel. Data panel (*Time Series Cross Sectional/TSCS*), merupakan kombinasi antara *time series* dan *cross sectional* yang melihat banyak subjek dan bagaimana subjek-subjek tersebut berubah selama rangkaian waktu.

Penelitian ini menggunakan periode jendela (*event window*) untuk data harian harga saham dan volume perdagangan dilakukan lima hari sebelum (h-5) dan lima hari sesudah (h+5) dari tanggal publikasi laporan tahunan masing-masing perusahaan. Alasan penentuan periode jendela lima hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan tahunan adalah untuk menghindari adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi volume perdagangan dan harga saham (*confounding effect*), seperti adanya pengumuman *right issue*, saham bonus, *stock split*, dan lain-lain yang dapat menyebabkan harga saham dan volume perdagangan saham suatu perusahaan mengalami perubahan. Periode yang terlalu panjang (lebih dari 5 hari) akan memungkinkan bias dalam melihat pengaruhnya.

Gambar 3.1
Periode Peristiwa



Variabel Penelitian

1. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan ($CSRDI_{j,t}$).
Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dinotasikan dengan $CSRDI_{j,t}$ (*corporate social responsibility disclosure index*) berdasarkan item-item

pengungkapan yang ditentukan oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*) yang diperoleh dari *website* www.globalreporting.org. Indikator GRI terdiri dari tiga fokus pengungkapan, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Indikator GRI ini dipilih karena merupakan aturan internasional yang telah diakui oleh perusahaan di dunia (Nurkhin, 2009). Pengukuran CSRDI yang menggunakan *content analysis* dalam mengukur *variety* dari CSRDI. *Content analysis* adalah salah satu metode pengukuran CSRDI yang sudah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Pendekatan ini pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI, sebagai berikut:

$$CSRDI_{j,t} = \frac{\sum X_{ij,t}}{78}$$

Keterangan:

$CSRDI_{j,t}$: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j periode ke-t,

$X_{i,j,t}$: *dummy variable*; dimana 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan pada perusahaan j periode ke-t.

Dengan demikian, $0 \leq CSRDI_{j,t} \leq 1$

2. Aktivitas Volume Perdagangan ($ATVA_{j,t}$).

TVA yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu perbandingan antara volume saham yang diperdagangkan dengan volume saham yang beredar dari suatu emiten. Aktivitas volume perdagangan dalam penelitian ini dinotasikan dengan $ATVA_{j,t}$, yaitu rata-rata TVA perusahaan j periode ke-t. Untuk menghitung rata-rata volume perdagangan saham, langkah pertama yaitu dengan menghitung *trading volume activity* masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan tahunan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{j,t} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode waktu } t}$$

Setelah TVA setiap perusahaan sampel diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata volume perdagangan untuk seluruh sampel selama *event* window dengan rumus sebagai berikut:

$$ATVA_{j,t} = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_{j,t}}{n}$$

Keterangan:

ATVA_{j,t} : *average trading volume activity* sekuritas j pada periode ke-t

TVA_{j,t} : *trading volume activity* sekuritas j pada periode ke-t

3. Harga Saham (ACAR_{j,t})

Harga saham yang dimaksudkan dalam penelitian ini yaitu harga saham harian perusahaan pada saat penutupan (*closing price*). Aktivitas harga saham dalam penelitian ini dinotasikan dengan ACAR_{j,t}, yaitu rata-rata kumulatif *abnormal return* perusahaan j periode ke-t. Dalam penelitian ini, perubahan harga saham dilakukan dengan menghitung *abnormal return* yang mengacu pada penelitian Nurdin dan Cahyandito (2006) dan Cahyono (2010). Langkah-langkah dalam menentukan reaksi investor dalam harga saham, yaitu:

1) Menghitung *abnormal return* harian dengan persamaan berikut:

$$AR_{j,t} = R_{j,t} - RM_{j,t}$$

Keterangan:

AR_{j,t} : *abnormal return* sekuritas j pada periode ke-t

R_{j,t} : *actual return* sekuritas j pada periode ke-t

RM_{j,t} : *expected return* sekuritas j pada periode ke-t

Langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* adalah:

a) Menghitung *actual return* saham harian individual. Secara matematis, *actual return* dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{j,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$$

Keterangan:

R_{j,t} : *actual return* sekuritas j pada periode ke-t

P_{j,t} : harga saham j pada periode ke-t

P_{j,t-1} : harga saham j pada satu hari sebelum periode ke-t

b) Menghitung *expected return* saham harian individual. *Return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RM_{j,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM_{j,t} : *Return* pasar saham j pada periode ke-t

IHSG_t : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t

IHSG_{t-1} : Indeks Harga Saham Gabungan pada satu hari sebelum periode ke-t

- 2) Menghitung *cummulative abnormal return* untuk H-5 sampai dengan H+5 dengan menjumlahkan *abnormal return* harian.

$$CAR_{j,t} = \sum_{t=1}^n AR_{j,t}$$

Keterangan:

$CAR_{j,t}$: *cummulative abnormal return* sekuritas j pada periode ke-t

$AR_{j,t}$: *abnormal return* sekuritas j pada periode ke-t

- 3) Menghitung *average cummulative abnormal return*, sebagai berikut:

$$ACAR_{j,t} = \frac{\sum_{t=1}^n CAR_{j,t}}{n}$$

Keterangan:

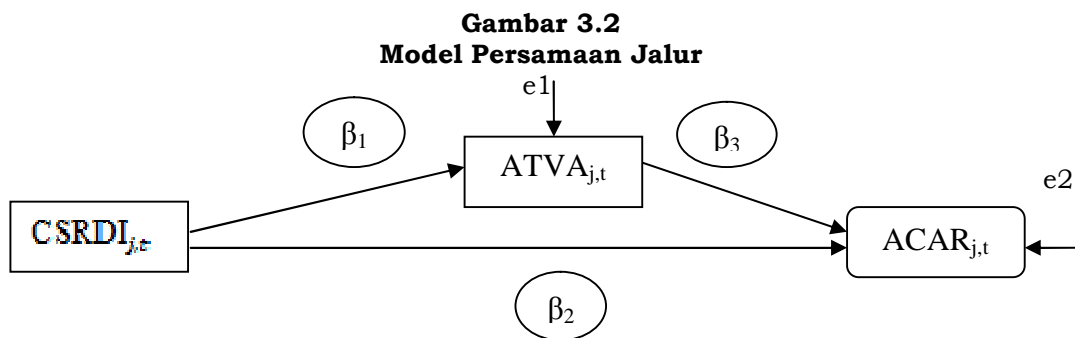
$ACAR_{j,t}$: *average cummulative abnormal return* sekuritas j pada periode ke-t

$CAR_{j,t}$: *cummulative abnormal return* sekuritas j pada periode ke-t

Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan bagian analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel dimana variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel tergantung, baik secara langsung maupun tidak langsung, melalui satu atau lebih variabel perantara (Sarwono, 2006:147).

Model persamaan jalur dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Berdasarkan gambar diatas maka dibentuk suatu persamaan sebagai berikut:

$$ATVA_{j,t} = \beta_1 CSRDI_{j,t} + e_1$$

$$ACAR_{j,t} = \beta_2 CSRDI_{j,t} + \beta_3 ATVA_{j,t} + e_2$$

Keterangan:

CSRDI _{j,t}	: <i>Corporate Social Responsibility Disclosure Index</i> perusahaan j periode ke-t,
ATVA _{j,t}	: rata-rata TVA perusahaan j periode ke-t
ACAR _{j,t}	: rata-rata kumulatif <i>abnormal return</i> saham perusahaan j periode ke-t
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi
e_1 dan e_2	: Variabel residu

Model Pengujian Hipotesis

Dalam penelitan ini, pengujian hipotesis kesatu sampai hipotesis keempat secara statistik akan dilakukan dengan rumusan hipotesis statistik sebagai berikut:

- a) $H_{01} : \beta_1 \leq 0$, artinya, pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh positif terhadap harga saham
 $H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya, pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap harga saham
- b) $H_{02} : \beta_2 \leq 0$, artinya, pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas volume perdagangan saham
 $H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya, pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap aktivitas volume perdagangan saham
- c) $H_{03} : \beta_3 \leq 0$, artinya, aktivitas volume perdagangan saham tidak berpengaruh positif terhadap harga saham
 $H_{a3} : \beta_3 > 0$, artinya, aktivitas volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap harga saham
- d) $H_{04} : \beta_2 \geq (\beta_1 * \beta_3)$, artinya, pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh positif terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan saham
 $H_{a4} : \beta_2 < (\beta_1 * \beta_3)$, artinya, pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan saham

Kriteria pengambilan keputusan hipotesis pertama hingga keempat, yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas statistik dengan level signifikansi yang telah ditetapkan oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) 5%. Dengan demikian, apabila nilai probabilitas statistik lebih besar dari α 5%, maka hipotesis alternatif ditolak atau dengan kata lain hipotesis nol diterima, begitu pula sebaliknya.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* yang terikat dengan sejumlah asumsi agar taksiran parameter memiliki sifat *best linear unbiased estimator*. Penjelasan untuk masing-masing hasil pengujian asumsi-asumsi, sebagai berikut :

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pada persamaan pertama, hasil perhitungan nilai *tolerance* dapat dilihat pada tabel 4.1 yang menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada persamaan kedua (tabel 4.2). Hal tersebut berarti tidak ada korelasi antar variabel independen pada kedua persamaan. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama pada kedua persamaan, yaitu tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.1
Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CSRDI _{j,t}	1,000	1,000

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 2

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CSRDI _{j,t}	,994	1,006
ATVA _{j,t}	,994	1,006

Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan Uji Glejser untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas persamaan pertama dan kedua pada Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik berpengaruh terhadap

variabel dependen, yaitu nilai *absolute residual* (AbsUi_1 dan AbsUi_2). Hal tersebut terlihat dari probabilitas signifikansi seluruh variabel independen yang berada diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah heteroskedatisitas.

Tabel 4.3

Hasil Uji Heteroskedatisitas Persamaan 1

Variabel	Nilai p
CSRDI _{j,t}	,252

Variabel Dependen : AbsUi_1

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedatisitas Persamaan 2

Variabel	Nilai p
CSRDI _{j,t}	,460
ATVA _{j,t}	,868

Variabel Dependen : AbsUi_2

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW). Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa pada persamaan pertama, nilai *DW-test* berada di area kriteria nilai DW 1,55-2,46, yang berarti tidak ada autokorelasi. Pada persamaan kedua berada di area 2,47-2,90, yang berarti tidak ada kesimpulan. Untuk menghindari adanya data agar tidak bias, maka pada persamaan kedua dilakukan dengan mentransformasi data dalam bentuk logaritma natural. Suatu model regresi dapat diubah dalam bentuk *semilog* atau bentuk *doublelog*, apabila model *semilog* masih menunjukkan terjadinya autokorelasi. Oleh karena itu, model persamaan kedua dalam penelitian ini diubah menjadi model *semilog*, dimana hanya data variabel dependen yang ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural. Dengan demikian, persamaan regresinya menjadi sebagai berikut:

$$\text{LnACAR}_{j,t} = \beta_2 \text{CSRDI}_{j,t} + \beta_3 \text{ATVA}_{j,t} + e_2$$

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan model regresi *semilog* pada Tabel 4.5, tampak bahwa nilai *DW-test* berada di area kriteria nilai DW 1,55-2,46, yang berarti tidak ada autokorelasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa kedua persamaan terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

	Nilai DW
Persamaan 1	2,009
Persamaan 2	2,088
Persamaan 2 setelah transformasi	1,874

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi untuk setiap variabel yang dianalisis lebih besar dari 5%. Berdasarkan tabel 4.6 dan 4.7, diketahui bahwa nilai Kolmogorof-Smirnov pada persamaan pertama dan kedua signifikan pada 0,05. Dikarenakan nilai signifikansi <0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel pengganggu atau nilai residual untuk kedua persamaan tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas Persamaan 1

	Unstandardized Residual
N	288
Kolmogorov-Smirnov	5,763
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas Persamaan 2

	Unstandardized Residual
N	288
Kolmogorov-Smirnov	2,954
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Sebagai upaya mengatasi masalah normalitas pada kedua persamaan, maka dilakukan transformasi data kedalam bentuk logaritma natural dengan model regresi *semilog*. Dengan demikian, persamaan regresinya menjadi sebagai berikut.

$$\text{LnATVA}_{j,t} = \beta_1 \text{CSRDI}_{j,t} + e_1$$

$$\text{LnACAR}_{j,t} = \beta_2 \text{CSRDI}_{j,t} + \beta_3 \text{ATVA}_{j,t} + e_2$$

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9 dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorof-Smirnov sebesar 0,075 dan 0,939 dimana nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel pengganggu atau nilai residual pada kedua persamaan berdistribusi normal.

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas Persamaan 1 Setelah Transformasi

Unstandardized Residual	
N	230
Kolmogorov-Smirnov	1,281
Asymp. Sig. (2-tailed)	,075

Tabel 4.9
Hasil Uji Normalitas Persamaan 2 Setelah Tranformasi

Unstandardized Residual	
N	115
Kolmogorov-Smirnov	,532
Asymp. Sig. (2-tailed)	,939

Hasil Pengujian Hipotesis

Peneliti menggunakan analisis jalur (*path analysis*) yang merupakan bagian dari analisis regresi untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel dimana variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel terikat, baik secara langsung maupun tidak langsung, melalui satu atau lebih variabel perantara (Sarwono, 2006:147). Dalam melakukan pengujian analisis jalur, maka dibentuk dua persamaan sebagai berikut :

$$\text{LnATVA}_{j,t} = \beta_1 \text{CSRDI}_{j,t} + e_1$$

$$\text{LnACAR}_{j,t} = \beta_2 \text{CSRDI}_{j,t} + \beta_3 \text{ATVA}_{j,t} + e_2$$

Berikut ini penjelasan untuk hasil pengujian hipotesis kedua pada persamaan pertama yang ditunjukkan dalam Tabel 4.10

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Persamaan 1

Variabel	Koefisien Regresi	Statistik t	Nilai p
CSRDI _{j,t}	,222	3,449	0,001
R	,222		
R ²	,049		
<i>Adjusted R²</i>	,045		
F	11,893		
Sig.	,001		

Berdasarkan uji statistik F yang ditunjukkan dalam Tabel 4.10, diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 11,893 dengan tingkat signifikansi dibawah 0,05, yaitu 0,001. Artinya, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ATVA_{j,t}. Nilai *adjusted R²* untuk persamaan pertama sebesar 0,045. Hal ini menunjukkan bahwa variasi ATVA_{j,t} dapat dijelaskan oleh CSRDI_{j,t} sebesar 4,5%. Sementara sisanya sebesar 95,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Walaupun nilai *adjusted R²* untuk persamaan pertama memiliki nilai yang rendah, akan tetapi model regresi sudah tepat jika ditinjau dari nilai uji statistik F. Semakin kecil nilai probabilitas hasil uji F, maka menunjukkan semakin tingginya ketepatan persamaan regresi yang dihasilkan untuk menjelaskan variabel dependen.

Berdasarkan tabel juga diketahui bahwa variabel CSRDI_{j,t} memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 5%, yaitu 0,001. Artinya, CSRDI_{j,t} memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ATVA_{j,t}. Hasil ini membuktikan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh positif terhadap aktivitas volume perdagangan saham (H2 didukung).

Hal tersebut berarti pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunannya mampu mempengaruhi reaksi pasar. Apabila TVA berubah sekitar tanggal penerbitan, maka laporan keuangan dianggap mempunyai manfaat, atau sebaliknya (Harianto dan Sudomo, 1998:246). Selain itu, TVA juga menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham (Wiyani dan Wijayanto, 2005). Artinya, semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003) dan Bharata (2005)

Hasil pengujian hipotesis pertama dan ketiga pada persamaan kedua ditunjukkan dalam Tabel 4.11. Pada persamaan kedua, berdasarkan uji statistik F yang ditunjukkan dalam Tabel 4.11, diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 0,002

dengan tingkat signifikansi diatas 0,05, yaitu 0,998. Artinya, model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham. Nilai *adjusted R²* untuk persamaan kedua sebesar 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa variasi $ACAR_{j,t}$ dapat dijelaskan oleh $CSRDI_{j,t}$ dan $ATVA_{j,t}$ sebesar 1,5%. Sementara sisanya sebesar 98,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Berdasarkan Tabel 4.11 juga diketahui bahwa variabel $CSRDI_{j,t}$ memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 5%, yaitu 0,950. Artinya, $CSRDI_{j,t}$ tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (H1 ditolak). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Samsiar *et al.* (2009) dan Bharata (2005). Hasil penelitian ini juga tidak mampu mendukung teori pasar yang efisien. Akan tetapi, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Junaedi (2005) menemukan bahwa pengungkapan informasi perusahaan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan melalui laporan tahunan kemungkinan belum dijadikan sebagai salah satu informasi yang penting dan menentukan dalam proses pengambilan keputusan investasi dalam pasar modal terutama dalam bentuk saham.

Hasil yang sama juga ditunjukkan variabel $ATVA_{j,t}$ yang memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 5%, yaitu 0,997. Artinya, TVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (H3 ditolak). Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga merefleksikan perubahan kepercayaan rata-rata pasar secara agregat, sebaliknya volume perdagangan saham merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual (Beaver, 1968; Bamber, 1987; Kim dan Verrecchia, 1991; Bamber dan Cheon, 1995 dalam Bandi dan Hartono, 2000). Perbedaan penting antara pengujian harga dan volume perdagangan saham adalah bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai suatu keseluruhan, sedangkan volume perdagangan saham merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual (Beaver, 1968; Baron, 1995 dalam Bandi dan Hartono, 2000).

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Persamaan 2

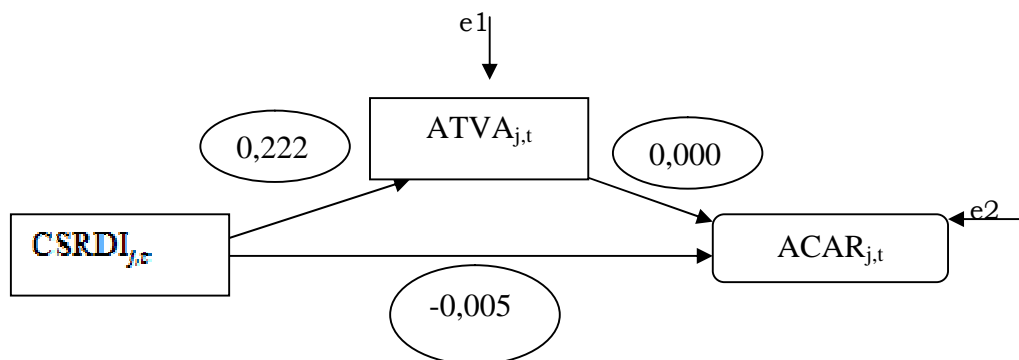
Variabel	Koefisien Regresi	Statistik t	Nilai p
$CSRDI_{j,t}$	-,005	-,063	,950
$ATVA_{j,t}$,000	,004	,997
R	,005		
R ²	0,000		
<i>Adjusted R²</i>	-,015		
F	,002		
Sig.	,998		

Tabel 4.12
Analisis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel	Langsung	Tidak Langsung	Total
CSRDI _{j,t}	Ke ATVA _{j,t} = 0,222		0,222
CSRDI _{j,t}	Ke ACAR _{j,t} = - 0,005	Ke ACAR _{j,t} melalui ATVA _{j,t} = 0,222 x 0,000 = 0	-0,005
ATVA _{j,t}	Ke ACAR _{j,t} = 0,000		0,000

Dari Tabel 4.12, maka didapatkan koefisien lintasannya, sebagai berikut:

Gambar 4.1
Gambar Koefisien Jalur



Dari Tabel 4.12 dapat dibuat persamaan strukturalnya menjadi:

$$\mathbf{LnATVA}_{j,t} = \mathbf{0,222 CSRDI}_{j,t} + \mathbf{e1} \quad (1)$$

$$\mathbf{LnACAR}_{j,t} = \mathbf{-0,005 CSRDI}_{j,t} + \mathbf{0,000 ATVA}_{j,t} + \mathbf{e2} \quad (2)$$

Dari hasil uji keseluruhan dan uji individual pada persamaan pertama dan persamaan kedua, hanya persamaan pertama yang menghasilkan tingkat signifikansi ($\alpha \leq 5\%$), maka hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham, sedangkan pengungkapan tanggung jawab sosial dan aktivitas volume perdagangan saham tidak berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap harga saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan adalah tidak didukung.

Tidak adanya pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai suatu informasi dan aktivitas volume perdagangan sebagai titik temu *demand* dan *supply* investor, dalam penelitian ini bukan menjadi faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Naim (1997) dalam Anwar *et al.* (2000) mengemukakan terdapat dua pendekatan yang dapat menunjukkan sejauh mana pasar modal yang efisien. Pertama, yaitu dengan melihat hubungan antara variabel pasar modal, misalnya *stock return*, harga saham dengan variabel ekonomi makro, seperti tingkat harga, inflasi. Kedua, yaitu dengan melihat sejauh mana variabel pasar modal tersebut dapat menyerap informasi, baik informasi mengenai perusahaan publik (yang sahamnya diperdagangkan) industri dan ekonomi makro

V. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diperoleh kesimpulan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham, tetapi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan aktivitas volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap harga saham baik secara simultan maupun individual. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh tidak langsung antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap harga saham melalui aktivitas volume perdagangan saham. Walaupun dalam penelitian ini, reaksi pasar hanya ditunjukkan dalam volume perdagangan saham, hal tersebut menunjukkan bahwa informasi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak mengubah pengharapan pasar secara keseluruhan, tetapi mengubah pengharapan individual.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Tidak adanya standarisasi penulisan item pengungkapan sosial membuat interpretasi penulisan item-item pengungkapan sosial dapat menjadi bersifat subyektif.
2. Penelitian ini hanya membatasi pada sisi pengungkapan sosial, bukan pada aktivitas sosial. Bilamana perusahaan tidak memanfaatkan laporan tahunan untuk menjelaskan seluruh aktivitas selama tahun pelaporan, akan muncul kesenjangan antara aktivitas sosial dengan pengungkapan sosial. Akibatnya laporan tahunan gagal menjelaskan seluruh aktivitas sosial perusahaan.

3. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan instrumen pengukuran aktivitas CSR yang ditetapkan oleh GRI (Global Reporting Initiative) yang merupakan aturan internasional, sehingga memungkinkan kriteria pengungkapannya belum sesuai dengan keadaan di Indonesia.
4. Peneliti tidak membedakan jenis industri perusahaan yang mungkin saja dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan dan pengaruhnya terhadap harga saham.

Saran

Saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Peneliti sebaiknya dapat menelusuri aktivitas tanggung jawab sosial dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak hanya pada laporan tahunan yang dipublikasikan di *website* BEI, tetapi juga pada laporan lainnya, misalnya laporan keberlanjutan (*sustainability report*), laporan tahunan yang dipublikasikan masing-masing perusahaan, maupun *website* perusahaan.
2. Dalam pengukuran indeks CSR, peneliti sebaiknya menyesuaikan dengan kondisi di Indonesia, sehingga aktivitas dan item yang diungkapkan perusahaan termasuk di dalam kriteria tersebut.
3. Peneliti disarankan untuk membedakan jenis industri perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, M., U. Salim, dan U. Burhan. 2000. *Reaksi Pasar dalam Menyerap Informasi Baru (Studi pada Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Ekonomi dan Lingkungan 1 (1)
- Bandi dan J. Hartono. 2000. *Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia 3 (2)
- Bharata, S. A. 2005. *Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Pada Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Universitas Brawijaya, Malang
- Cahyono, A. T. 2010. *Reaksi Pasar Atas Enviromental Disclosures Dan Karakteristik Perusahaan Yang Mempengaruhinya (Studi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Universitas Brawijaya, Malang
- Fama, E. F. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emperical Work*. www.jstor.com. Diakses pada 9 Desember 2011
- Fabozzi, F. J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Global Reporting Initiative. 2006. *A Common Framework For Sustainability Reporting*, www.globalreporting.org. Diakses pada 10 Maret 2011

- Guthrie, J. dan L.D Parker. 1990. *Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis*. Advance In Public Interest Accounting 3
- Harianto, F. dan S. Sudomo. 1998. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT.Bursa Efek Indonesia
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas, edisi kedua*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia, Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2009, Jakarta: Salemba Empat
- Jones, C. P. 2000, *Investment Analysis And Management, 7th edition*. New York USA: John Willey & Sons Inc.
- Junaedi, D. 2005. *Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan Dan Return Saham: Penelitian Empiris Terhadap Perusahaan-Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia 2 (2)
- Karpoff, J. M. 1986. *A Theory of Trading Volume*. The Journal of Finance XLI (5)
- Kiroyan, N. 2006. *Good Corporate Governance (GCG) Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Adakah Kaitan Di Antara Keduanya?*. Economics Business Accounting review edisi 3
- Lutfi, A. P. I. 2001. *Analisis Pengaruh Praktek Pengungkapan Sosial terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Universitas Brawijaya, Malang
- Mulyono, S. 2000. *Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen 1 (2)
- Nurdin, E. dan M. F. Cahyandito. 2006. *Pengungkapan Tema-Tema Sosial Dan Lingkungan Dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Universitas Padjadjaran, Bandung
- Purwati, I. 2001. *Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Terhadap Reaksi Investor*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Universitas Brawijaya, Malang
- Saatcioglu, K dan L. T. Starks. 1998. *The Stock Price-Volume Relationship In Emerging Stock Markets: The Case Of Latin America*. International Journal of Forecasting 14
- Samsiar, A., S. Haerani, dan G. Pagalung. 2009. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Harga Saham*. www.pdf-search.com. Diakses pada 10 Maret 2011
- Sarwono, J. 2006. *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Andi
- Smirlock, M. dan L. T. Starks. 1988. *AN Emperical Analysis of The Stock Price-Volume Relationship*. Journal of Banking and Finance 12

- Sun, W. 2003. *Relationship Between Trading Volume and Security Prices And Returns*. www.ssrn.com. Diakses pada 23 Maret 2011
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF
- Titisari, K. H., E. Suwardi, dan D. Setiawan. 2010. *Corporate Social Responsibility (CSR) Dan Kinerja Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto
- Utama, S. 2008. *Regulation To Enhance Accountable Corporate Social Responsibility Reporting*.www.pdf-search.com. Diakses pada 10 Maret 2011
- Wiyani, W. & A. Wijayanto. 2005. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham*. Jurnal Keuangan dan Perbankan 9 (3)
- Zuhroh, D. dan I P. P. H. Sukmawati. 2003. *Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan High Profile di BEJ)*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya