

**PENGARUH PENGUNGKAPAN TANGGUNG
JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP
REAKSI INVESTOR: STUDI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE TAHUN 2008-2009**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

ANNAVIANTI LISTYANTI
NIM : C2C307010

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : AnnaVianti Listyanti

Nomor Induk Mahasiswa : C2C307010

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL
PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI
INVESTOR: STUDI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE
TAHUN 2008-2009**

Dosen Pembimbing : Dwi Cahyo Utomo, SE.,MA.,Akt.

Semarang, 14 Maret 2011

Dosen Pembimbing,

(Dwi Cahyo Utomo, SE.,MA.,Akt.)

NIP. 19750613 199903 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : AnnaVianti Listyanti
Nomor Induk Mahasiswa : C2C307010
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH PENGUNGKAPAN
TANGGUNG JAWAB SOSIAL
PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI
INVESTOR: STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2008-2009**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Maret 2011

Tim Penguji

1. Dwi Cahyo Utomo, SE.,MA.,Akt. (.....)
2. Siti Mut Mainah, SE.,Msi., Akt (.....)
3. Surya Rahardjo, SE., Msi., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, AnnaVianti Listyanti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “Pengaruh Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2009”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 14 Maret 2011

Yang membuat pernyataan,

(AnnaVianti Listyanti)

NIM: C2C307010

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan secara empiris pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor. Saat ini tingkat kesadaran perusahaan dalam menerapkan program CSR semakin meningkat, karena CSR merupakan salah satu strategi bisnis dalam menarik investor. Reaksi investor dapat dilihat melalui bentuk pasar yang efisien, dimana jika investor mengangap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good-news*) maka akan ada reaksi investor yang tercermin melalui perubahan harga saham yang dilihat melalui *abnormal return* dan volume perdagangan.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan alat analisis regresi sederhana. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2008-2009. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan.

Berdasarkan analisis regresi menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* dengan tingkat signifikan 0,031. *Corporate social responsibility* juga mampu mempengaruhi *unexpected trading volume* dengan tingkat signifikan 0,040. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor dan menjadikan tanggung jawab sosial sebagai salah satu sumber dalam melakukan keputusan investasi.

Kata Kunci: Corporate Social Responsibility, Abnormal Return, Unexpected Trading Volume

ABSTRACT

This research aims to empirically describe the influence of corporate social responsibility towards investors' reaction. In this moment consciousness class business in to applied program CSR more and more increasing, because CSR shape one of strategy business thorough to pulled investors. The investors' reaction was viewed through an efficient marketsform, if investors considered that information as the good information (good-news), then there will be an investors' reaction that reflected through stock price alteration, viewed through the abnormal return and trading volume.

Method used in this research is by use simple regression analysis tools. The research population is all enterprises in the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2008-2009. The research samples were manufacturing companies listed on the Stock Exchange, which were selected by using purposive sampling technique with predetermined criteria.

Based on the regression analysis, it showed that the Corporate Social Responsibility has positive and significant effect on abnormal return with a significant level of 0,031. Corporate Social Responsibility is also able to influence the unexpected trading volume with a significant level of 0,040. The results of this research indicated that corporate social responsibility has positive and significant effects on investors' reaction and make social responsibility as one source for making investment decisions.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Abnormal Return, Unexpected Trading Volume

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.

(Q.S. Al Baqoroh: 286)

Karena sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan. (Q.S. Al Insyiroh:6)

Semangat, do'a dan pengalaman yang akan menjadikan kunci kesuksesan kita di masa depan (Peneliti)

Persembahan

- Ayah dan Ibu tercinta, suamiku
tercinta serta seluruh keluarga yang
selalu memberi semangat dan doa.
- Para sahabat yang selalu
mendampingiku dan almamaterku

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2009.**

Skripsi ini merupakan syarat akademis dalam menyelesaikan studi strata I untuk mencapai gelar Sarjana Pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah menerima banyak bimbingan, dorongan dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini dengan kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi yang memberi kesempatan kepada penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Undip.
2. Bapak Drs. Daljono, M.Si., Akt, selaku Dosen Wali Akuntansi Angkatan 2007/2008 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Dwi Cahyo Utomo, SE.,MA.,Akt., selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dan mengarahkan saya dalam menyusun skripsi ini.
4. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama di universitas, serta seluruh karyawan Fakultas Ekonomi

5. Kedua Orang Tuaku, terutama buat mami terima kasih atas segala doa dan dukungannya selama menyelesaikan penelitian ini. I Love You, Mom.
6. Suamiku Imam Masyhudi terimakasih atas waktunya yang selalu menemaniku dalam bimbingan, serta doa dan dukungannya. I Love You, hunny hubby q
7. Bapak dan Ibu mertuaku terimakasih untuk doa dan dukunganya.
8. Adik-adikku, Dhimas dan Maria yang selalu membuat senyum dan suasana hangat di sekitarku.
9. Sahabat-sahabatku Fellina, Syaumila, Andini dan Agung yang selalu memberiku semangat dan dukungan.
10. Teman-teman kampus yang memberikan informasi, saran, dan solusi untuk referensi selama duduk dibangku kuliah.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dan berperan dalam membantu saya menyelesaikan skripsi ini.

Penulis berusaha dalam menyusun skripsi ini sebaik mungkin, namun mungkin masih terdapat kekurangan-kekurangan. Oleh karena itu semoga karya tulis ini mampu menginspirasi peneliti selanjutnya sehingga dapat melengkapi serta diperoleh hasil yang lebih baik dan mendekati sempurna. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca, peneliti selanjutnya serta dapat bermanfaat bagi dunia pendidikan.

Semarang, 14 Maret 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
 BAB II LANDASAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU	
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	9
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	9
2.1.2 <i>Stakeholder Theory</i>	10
2.1.3 Tanggung Jawab Sosial Lingkungan (CSR).....	12
2.1.3.1 Definisi Tanggung Jawab Sosial Lingkungan.....	12
2.1.3.2 Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial.....	13
2.1.4 Reaksi Invesor.....	18
2.1.4.1 Pasar Efisien.....	20

2.1.4.2 <i>Abnormal Return</i>	24
2.1.4.3 Volume Perdagangan Saham.....	27
2.1.6. Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Variabel Pengukur <i>Abnormal Return</i>	30
2.1.7. Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Pengukur <i>Unexpected Trading Volume</i>	32
2.1.8. Penelitian Terdahulu.....	34
2.2 Kerangka Pemikiran.....	39
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	41
2.3.1 Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Variabel Pengukur <i>Abnormal Return</i>	41
2.3.2 Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Pengukur <i>Unexpected Trading Volume</i> ...	43
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian.....	46
3.2 Populasi dan Sampel	51
3.3 Jenis dan Sumber Data	52
3.4. Metode Pengumpulan Data	53
3.5. Metode Analisis Data	53
3.6. Uji Normalitas	53
3.7. Persamaan Regresi Sederhana	54
3.8. Pengujian Hipotesis	55
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	57
4.2 Analisis Data	59
4.2.1 Statistik Deskriptif	59
4.2.2 Uji Normalitas.....	60
4.2.3 Analisis Regresi.....	61
4.2.4. Interpretasi Hasil.....	63

4.2.4.1.Pengujian Hipotesis	63
4.3 Pembahasan	64
BAB V PENUTUP	
5.1 Simpulan	69
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	70
5.3 Saran-Saran.....	70
Daftar Pustaka	72
Lampiran-Lampiran	76

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	37
Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan yang melakukan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Tahun 2008 dan Tahun 2009	58
Tabel 4.2 Statistik Deskripsi	59
Tabel 4.3 Uji Normalitas.....	60
Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik F	62
Tabel 4.6 Hasil Estimasi Analisis Regresi Sederhana	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi	22
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran	40

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Pengungkapan Sosial
- Lampiran 2 Data Beta
- Lampiran 3 Uji Statistik Deskripsi
- Lampiran 4 Uji Normalitas
- Lampiran 5 Analisis Regresi Sederhana Persamaan I
- Lampiran 6 Analisis Regresi Sederhana Persamaan II

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kondisi dunia yang tidak menentu seperti terjadinya *global warming*, kemiskinan yang semakin meningkat, memburuknya kesehatan masyarakat serta tuntutan sosial kepada perusahaan, memicu perusahaan dalam mengungkapkan pertanggungjawab sosial (*sosial responsibility*) perusahaan pada seluruh *stakeholder* yang terdiri dari karyawan, investor, pemerintah, masyarakat, konsumen dan pemasok, serta kelangsungan generasi penerus. Selain tuntutan dari masyarakat, tekanan dari pemerintah juga berperan dalam mendorong perusahaan untuk memperhatikan tanggung jawab sosialnya, yang diatur dalam Undang-Undang No.23 Tahun 1997 yang mengatur tentang pengelolaan lingkungan hidup, serta berdasarkan PP No.27 Tahun 1999 tentang AMDAL (Analisis Mengenai Dampak Lingkungan). Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (revisi 1998) tentang tanggung jawab atas laporan keuangan paragraf 9 (sembilan) secara implisit menyarankan untuk mengungkapkan tanggung jawab akan masalah lingkungan dan sosial.

“Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.”

Pernyataan senada juga terdapat dalam tujuan laporan keuangan dalam PSAK N0.1 (revisi 1998) yaitu:

“Tujuan laporan keuangan adalah untuk melaporkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang mempengaruhi kontinuitas yang mana dapat ditentukan dan dijelaskan atau diukur dan penting bagi perusahaan dalam lingkungan sosialnya.”

Tujuan laporan keuangan diatas menuntut fungsi pelaporan tidak hanya mengamankan aset perusahaan tetapi juga mengamankan kesejahteraan sosial. Disamping itu juga untuk kepentingan dalam mengambil keputusan, laporan keuangan juga harus dapat dijadikan sebagai alat menilai pertanggungjawaban manajemen (*accountability*) dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan.

Pada saat ini investor tidak hanya mengandalkan informasi laba sebagai satu-satunya bahan pertimbangan, tetapi investor mulai melihat pengungkapan sosial perusahaan terhadap lingkungan (www.google.com). Menurut Nezz dkk (dalam Ghozali dan Chariri, 2007) jika perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi lingkungan yang bernuansa positif, maka tindakannya ini dapat mengurangi risiko berkurangnya kemakmuran yang mungkin dihadapi perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian pengungkapan tanggung jawab sosial dapat dianggap sebagai strategi bisnis untuk menarik investor. Beberapa teori yang dapat dijadikan landasan perusahaan dalam mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial (CSR) antara lain: (1) *Decision-Usefulness Theory* (2) *Economic-Based Theory* (3) *Political Economy Theory* (4) *Stakeholder Theory* (5) *Legitimacy Theory* (Ghozali dan Chairiri, 2007).

Berbagai alasan perusahaan melakukan pengungkapan informasi CSR secara sukarela telah diteliti dalam penelitian sebelumnya, diantaranya adalah untuk mentaati peraturan yang ada, untuk memperoleh keunggulan kompetitif

melalui penerapan CSR dan memenuhi ekspektasi masyarakat, untuk melegitimasi tindakan perusahaan dan untuk menarik investor (Sayekti, 2007). Patten (2002) menyatakan bahwa dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor memasukkan variabel yang berkaitan dengan masalah sosial dan kelestarian lingkungan. Bukti empiris yang lain menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial lingkungan, secara signifikan berdampak pada reaksi pasar (Dedman *et al.* 2007; Chan *et al.*, 2001; Eberhart *et al.*, 2004; Nelson, 2006; Xu *et al.*, 2007) (dalam Sir dkk, 2010).

Reaksi investor dapat dilihat melalui pasar yang efisien, dimana bentuk pasar efisien di Indonesia adalah pasar efisien bentuk setengah kuat, yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru (Setiawan dan Hartono, 2003) Dalam mengambil keputusan, investor selalu memasukan faktor-faktor yang tersedia dalam keputusan mereka, jika pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good-news*) maka akan ada reaksi investor yang tercermin melalui peningkatan harga saham maupun volume perdagangan saham. Peningkatan harga saham dapat diuji dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham. Pada kondisi pasar yang efisien adanya *abnormal return* yang positif akan memicu kenaikan volume perdagangan saham, begitu pula sebaliknya adanya *abnormal return* yang negatif dapat memicu penurunan volume perdagangan saham (Subekti, 2005). Ini menunjukkan adanya hubungan yang dependen antara *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Tetapi tidak selalu *abnormal return* berhubungan

dependen dengan volume perdagangan saham, karena perubahan harga merefleksikan perubahan secara keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan secara individu (Beaver 1968; Baron 1995) (dalam Bandi dan Hartono, 2000).

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh CSR terhadap reaksi investor menemukan hasil yang beragam. Sebagai contoh penelitian yang dilakukan Nurdin dan Cahyandito (2006) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ yang mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan terhadap reaksi investor dengan indikator perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Konsisten dengan Juned (2010) menyimpulkan bahwa pelaksanaan CSR memiliki dampak positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Zuhroh *et al* (2003) menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Suranta (2010) yang menunjukkan bahwa variabel dalam pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan tidak mempengaruhi reaksi investor, dimana reaksi investor diukur dengan menggunakan dua variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Putri (2010) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) tidak berpengaruh terhadap volume penjualan saham.

Dari uraian di atas terlihat keanekaragaman hasil dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Keanekaragaman hasil tersebut disebabkan adanya sampel dan metode penelitian yang berbeda. Adanya hasil yang berbeda dari peneliti-peneliti terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang sama pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan laporan keuangan perusahaan publik di BEI dapat diakses dan terbuka untuk umum. Selain itu BEI merupakan satu-satunya lembaga pasar modal di Indonesia yang dianggap cukup representatif untuk menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sampel yang berbeda dan parameter yang berbeda. Sampel yang diambil merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2008-2009. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham dengan menggunakan *unexpected trading volume*, dengan alat analisis regresi sederhana. Dengan penggunaan parameter dan sampel yang berbeda, diharapkan hasil penelitian ini akan lebih tepat menggambarkan pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dengan reaksi investor. Berdasarkan alasan di atas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul: **“Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2009.”**

1.2. Rumusan Masalah

Investor tidak hanya mengandalkan informasi laba sebagai satu-satunya bahan pertimbangan, tetapi investor mulai melihat pengungkapan sosial perusahaan terhadap lingkungan. Reaksi investor dapat dilihat melalui bentuk pasar yang efisien, bentuk pasar efisien di Indonesia adalah bentuk efisiensi pasar setengah kuat, yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru (Setiawan dan Hartono, 2003), dimana jika pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good-news*) maka akan ada reaksi investor yang tercermin melalui peningkatan harga saham maupun volume perdagangan saham. Berdasarkan hal di atas maka permasalahan yang akan dikaji pada penelitian ini adalah apakah pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap investor.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan secara empiris pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Bagi Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai motivasi dan dorongan bagi manajemen untuk berperan aktif dalam kegiatan CSR serta mengungkapkannya di dalam laporan tahunan perusahaan.

1.4.2. Bagi Pengguna Informasi Akuntansi

Bagi pengguna informasi akuntansi antara lain: pemegang saham, investor, karyawan, pemerintah dan masyarakat luas, dapat memberikan suatu gambaran mengenai bagaimana sebenarnya hubungan CSR terhadap reaksi investor. Diharapkan pengguna akuntansi dapat mengambil keputusan akan langkah-langkah yang akan diambil ketika perusahaan memutuskan untuk mengungkapkan atau tidak mengungkapkan aktivitas CSR-nya.

1.4.3. Bagi Penelitian Lain

Bagi penelitian lainnya, hasil dari penelitian ini bisa menjadi referensi dalam penelitian selanjutnya. Terutama yang berkaitan dengan pengaruh pengungkapan CSR terhadap reaksi investor, selain itu diharapkan pada penelitian selanjutnya, keterbatasan penelitian ini bisa dicermati dengan seksama agar bisa menjadi perbaikan demi memperoleh hasil yang lebih baik, akurat dan handal di masa yang akan datang.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan terdiri Bab I, Bab II, Bab III, Bab IV dan Bab V, antara lain sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian.

BAB II : TELAHAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Merupakan telaah pustaka yang berisikan penjelasan landasan teori dan konsep-konsep yang relevan dengan penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis dari penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Merupakan penjelasan tentang metode penelitian yang memuat variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sampel, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum sampel dan analisis data, serta beberapa pengujian yang dilakukan untuk menganalisis data.

BAB V : PENUTUP

Berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian serta saran yang mungkin berguna bagi pihak-pihak lain serta bagi penelitian mendatang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. *Signaling Theory*

Signaling theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2005). *Signaling theory* berakar pada teori akuntansi pragmatik yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai yang memperhatikan pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi (Suwardjono, 2005). Menurut Ghozali dan Chariri (2007) teori pragmatik menjelaskan pengaruh informasi akuntansi terhadap perilaku pengambilan keputusan, dimana teori ini dimaksudkan untuk mengukur dan mengevaluasi pengaruh ekonomi, psikologis dan sosiologi pemakai terhadap alternatif prosedur akuntansi dan media pelaporan. Pendekatan pragmatis dapat dilakukan dengan mengamati reaksi pemakai laporan keuangan, dimana adanya reaksi pemakai laporan keuangan merupakan bukti bahwa laporan keuangan bermanfaat dan berisi informasi yang relevan. Lev (dalam Suwardjono, 2005) mengidentifikasi konsep manfaat informasi sebagai berikut:

“If individuals act as if they use a specific informasi item, then such information can be considered useful.”

Suatu kejadian atau pesan dikatakan mengandung informasi jika pesan

tersebut menyebabkan perubahan keyakinan penerima (pasar modal) dan memicu tindakan tertentu (misalnya terefleksi dalam perubahan harga atau volume saham di pasar modal), dimana tindakan tersebut dinyakini sebagai akibat informasi dalam kejadian atau pesan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa informasi tersebut bermanfaat. Dalam hal ini, perubahan harga atau volume saham yang diamati memberikan bukti adanya manfaat dari informasi tersebut. Jadi dapat disimpulkan, sebuah informasi dapat dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut benar-benar atau seakan-akan digunakan dalam pengambilan keputusan oleh pemakai yang dituju, yang ditunjukkan adanya asosiasi antara peristiwa (*event*) dengan *return*, harga atau volume saham di pasar modal (Suwardjono, 2005).

Menurut Nezz dkk (dalam Ghozali dan Chariri, 2007) jika perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi lingkungan yang bernuansa positif, maka tindakannya ini dapat mengurangi risiko berkurangnya kemakmuran yang mungkin dihadapi perusahaan di masa mendatang. Hal ini menunjukkan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan sahamnya.

2.1.2. Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya (Ghozali dan Chariri, 2007). Dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholders* kepada perusahaan tersebut.

Friedman (dalam Ghozali dan Chariri, 2007) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemiliknya, sedangkan menurut Freeman (dalam Ghozali dan Chariri, 2007) yang dinamakan *stakeholder* adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi ataupun dipengaruhi tujuan umum dari suatu organisasi, termasuk kelompok yang dianggap tidak menguntungkan (*adversial-group*) seperti pihak yang memiliki kepentingan tertentu dan regulator.

Pada dasarnya *stakeholder* dapat mengendalikan dan mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan, oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut. *Power* ini dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakai sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan (Deegan dalam Ghozali dan Chariri, 2007). Stanford Research Institute (SRI) mendefinisikan *stakeholder* sebagai kelompok yang mampu memberikan dukungan terhadap keberadaan suatu organisasi, dimana tanpa dukungan dari kelompok ini organisasi tersebut tidak dapat terus berjalan (Nugroho, 2009).

Dengan mengetahui apa yang diinginkan *stakeholder* maka manajer dapat merumuskan suatu strategi bisnis yang fleksibel yang tidak hanya bisa mengakomodasi seluruh kepentingan *stakeholder*, tetapi juga tujuan akhir perusahaan. Salah satu perwujudan strategi ini adalah dengan melaksanakan

program CSR serta mengungkapkannya di dalam laporan tahunan. Hal ini penting dilakukan karena investor sebagai *stakeholder* perlu mengevaluasi sejauh mana perusahaan telah melaksanakan perannya sesuai keinginan *stakeholder*.

2.1.3. Tanggung Jawab Sosial Lingkungan (*Corporate Social responsibility*)

2.1.3.1. Definisi Tanggung Jawab Sosial Lingkungan

Menurut Ivan Sevic (dalam Hasibuan 2001) tanggung jawab sosial diartikan bahwa perusahaan mempunyai tanggung jawab kepada tindakan yang mempengaruhi konsumen, masyarakat dan lingkungan. Perusahaan selain berorientasi terhadap laba, perusahaan juga bertanggungjawab terhadap masalah sosial yang ditimbulkan oleh aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan dengan manajemen lingkungan sehingga tidak hanya terbatas pada orientasi kinerja keuangan perusahaan.

Sudarto (2008) mendefinisikan CSR sebagai bentuk kepedulian perusahaan untuk menyisihkan sebagian keuntungannya (*profit*) bagi kepentingan pembangunan manusia (*people*) dan lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur (*procedure*) yang tepat dan professional. Menurut Andayani tujuan dari CSR yaitu sebagai wujud tanggung jawab sosial perusahaan karena dampak-dampak lingkungan yang ditimbulkannya.

World Bisnis Council For Sustainable Development (WBCD) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial atau *Corporate Social responsibility* (CSR) adalah suatu komitmen yang berkelanjutan dari suatu perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi secara positif kepada karyawannya, komunikasi dan lingkungan

sekitarnya serta masyarakat luas, jadi selain mempunyai kewajiban ekonomis dan legal kepada *shareholder*, perusahaan juga diharapkan memiliki perhatian kepada *stakeholders* (www.wikipedia.com). Dapat disimpulkan bahwa CSR merupakan bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan atas dampak positif maupun negatif yang dapat ditimbulkan dari aktivitas operasional yang dapat mempengaruhi masyarakat internal maupun eksternal seperti permasalahan buruh, karyawan, konsumen, limbah pabrik, kepedulian terhadap masalah sosial dan keselarasan dengan masyarakat.

2.1.3.2. Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Lingkungan

Menurut Mathews (1997) pengungkapan sosial dan lingkungan adalah sebagai berikut: *voluntary disclosures of information, both qualitative and quantitative made by organizations to inform or influence a range of audiences. the quantitative disclosures may be in financial or non-financial terms.* Berdasarkan definisi tersebut maka pengungkapan sosial dan lingkungan merupakan pengungkapan informasi sukarela, baik secara kuantitatif yang dibuat oleh organisasi untuk menginformasikan aktivitasnya, dimana pengungkapan kuantitatif berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial lingkungan dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegimitasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politik (Guthrie dan Parker dalam Sayekti, 2000). Pengungkapan tanggung jawab sosial lingkungan merupakan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan

informasi berkaitan dengan kegiatan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan.

Salah satu media yang paling tepat untuk mengungkapkan aktivitas sosial lingkungan adalah dengan menerbitkan laporan keuangan, laporan keuangan dinilai paling tepat untuk mengkomunikasikan berbagai informasi yang relevan dari manajemen perusahaan untuk mengungkapkan masalah-masalah yang berhubungan dengan lingkungan sosial perusahaan.

Beberapa pendapat yang muncul mengenai konsep pengungkapan sosial perusahaan, antara lain Darwin (dalam Anggraini, 2006) mengatakan bahwa *Corporate Sustainability Reporting* dapat dibagi menjadi 3 kategori yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial. Pengungkapan terhadap aspek ekonomi, lingkungan dan sosial sekarang ini menjadi cara bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan bentuk akuntabilitasnya kepada *stakeholder*. Sedangkan menurut Zhegal & Ahmed (dalam Anggraini, 2006) mengidentifikasi hal-hal yang berkaitan dengan pelaporan sosial perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Lingkungan, meliputi pengendalian terhadap polusi, pencegahan atau perbaikan terhadap kerusakan lingkungan, konservasi alam, dan pengungkapan lain yang berkaitan dengan lingkungan.
2. Energi, meliputi konservasi energi, efisiensi energi dan lain-lain.
3. Praktik bisnis yang wajar, meliputi perbedayaan terhadap minoritas dan perempuan, dukungan terhadap usaha minoritas, tanggung jawab sosial.
4. Sumber daya manusia, meliputi aktivitas di dalam suatu komunitas, dalam kaitan dengan pelayanan kesehatan, pendidikan dan seni.

5. Produk, meliputi keamanan, pengurangan polusi dan lain-lain.

Menurut Deegan (dalam Ghazali dan Chariri, 2007) berbagai alasan yang mendorong manajer secara sukarela mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan sebagai berikut:

1. Keinginan untuk mematuhi persyaratan yang ada dalam undang-undang (Undang-Undang No. 40).
2. Pertimbangan rasionalitas ekonomi, dengan praktik pengungkapan sosial lingkungan akan memberikan keuntungan.
3. Keyakinan dalam proses akuntabilitas, dimana manajer berkeyakinan bahwa setiap orang memiliki hak untuk memperoleh informasi.
4. Keinginan untuk mematuhi persyaratan peminjaman, sebagai bagian dari kebijakan manajemen risiko yang cenderung menghendaki peminjam untuk secara periodik memberikan berbagai item informasi tentang kinerja dan kebijakan sosial dan lingkungan.
5. Untuk mematuhi harapan masyarakat, hal ini terefleksi atas adanya pandangan “kontrak sosial”.
6. Sebagai konsekuensi dari ancaman legimitasi perusahaan.
7. Untuk menarik dana investasi.
8. Untuk mematuhi persyaratan industri. Adanya Undang-Undang No. 40 tahun 2007 mewajibkan Perseroan Terbatas untuk melaksanakan tanggung jawab sosial lingkungan, dimana jika tidak dilaksanakan akan dikenai sanksi.
9. Untuk mendapatkan penghargaan.

Dewasa ini istilah CSR semakin populer di Indonesia, hal ini mulai muncul sejak terjadinya kasus Lumpur Lapindo dan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial lingkungan (www.google.com). Undang-undang No. 40 tahun 2007 mendapatkan tanggapan yang beragam dari perusahaan, ada yang bersifat positif dan bersifat negatif. Tanggapan positif dari perusahaan diwujudkan dengan upaya perusahaan untuk meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif operasi perusahaan untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan, sedangkan tanggapan negatif dari perusahaan yang berupa janji atau kamufase citra yang tidak akan menyelesaikan permasalahan yang ada. Secara tidak langsung kasus Lumpur Lapindo dan kasus-kasus lain yang berakibat kerusakan alam dan ekosistemnya, menjadikan masyarakat lebih menyadari akan arti penting dari CSR. Hal ini menyadarkan perusahaan bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga bergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi.

Berbagai alasan perusahaan melakukan pengungkapan informasi CSR secara sukalera telah diteliti dalam penelitian sebelumnya, diantaranya adalah untuk mentaati peraturan yang ada, untuk memperoleh keunggulan kompetitif melalui penerapan CSR dan memenuhi ekspektasi masyarakat, untuk melegitimasi tindakan perusahaan dan untuk menarik investor (Sayekti, 2007). Mengacu pada penelitian yang dilakukan Sayekti (2007), maka pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Corporate Sosial Responsibility Indeks* (CSRI) dengan menggunakan *content analysis* yang

mengukur *variety* dari CSRI. Digunakannya *content analysis* karena metode ini sudah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Lindernman (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) mendefinisikan *content analysis* sebagai berikut:

“A means for taking messages that are conveyed as part of the communication process, coding and classifying them as precisely and objectively as possible and the summarizing and explaining them quantitatively”.

Istrumen pengukuran *Corporate Sosial Responsibility Indeks (CSRI)* dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005), yang membagi informasi pengungkapan tanggung jawab sosial ke dalam 7 kategori: (1) Lingkungan, (2) Energi, (3) Tenaga Kerja, (4) Produk, (5) Keterlibatan Masyarakat, (6) Lain-lain Tenaga Kerja dan (7) Umum. Kategori tersebut terbagi antara 63 sampai 78 item pengungkapan, yang disesuaikan dengan masing-masing sektor industri sehingga item pengungkapan yang diharapkan dari setiap sektor berbeda-beda.

Pada dasarnya untuk menghitung CSRI dapat menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrument penelitian diberi nilai 0 jika tidak diungkapkan dan nilai 1 jika diungkapkan (Haniffa *et al* dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Selanjutnya, skor dari setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{CSRI}_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index Perusahaan j*

X_{ij} : *criteria variable*: 1 = jika item i diungkapkan: 0 = jika item i tidak diungkapkan

n_j : jumlah item untuk perusahaan j, $n_j \leq 78$

Dengan demikian, $0 \leq CSRI_j \leq 1$

2.1.4. Reaksi *Investor*

Pengujian terhadap reaksi pasar atas informasi yang dipublikasikan banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu, karena merupakan topik kajian yang cukup menarik dan kontroversial di bidang keuangan. Beaver (1968) menyatakan bahwa suatu laporan memiliki kandungan informasi, jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earning* diumumkan, yang mengakibatkan adanya reaksi pasar terhadap informasi yang diberikan perusahaan baik itu informasi yang bersifat positif maupun negatif. Sedangkan Asquith dan Mullins (dalam Bandi dan Hartono, 2000) menyatakan selain *earning* yang mengandung informasi, pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi yang dapat menyebabkan terjadinya reaksi pasar, dimana adanya kenaikan pengumuman dividen menyebabkan adanya reaksi yang positif dan signifikan atas harga saham perusahaan (Sharpe, dkk 1997).

Selain menggunakan *earning* dan dividen, reaksi investor juga dapat diukur dengan menggunakan variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham (Subekti, 2005), dimana ketika informasi diumumkan diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas yang bersangkutan. Perubahan harga saham dapat digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal,

yang dapat dilihat melalui *abnormal return* yang terjadi (Jogiyanto, 2003). Husnaddkk (1996) dalam penelitiannya tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap volume perdagangan saham dan variabilitas return saham menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat reaksi investor atas publikasi laporan keuangan. Bukti empiris yang lain menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial lingkungan, secara signifikan berdampak pada reaksi pasar atas harga saham, sehingga dapat diperoleh *abnormal return* (Dedman *et al.* 2007; Chan *et al.*, 2001; Eberhart *et al.*, 2004; Nelson, 2006; Xu *et al.*, 2007) (dalam Sir dkk, 2010). Selain menggunakan *abnormal return* perubahan harga juga dapat dilihat dengan cara mengamati penyesuaian *return* perusahaan atas *return* pasar pada waktu t (Bamber dan Cheon, dalam Cristian, 2004).

Dari beberapa penelitian diatas maka dapat dikatakan bahwa informasi memiliki nilai apabila informasi tersebut memberikan suatu reaksi kepada investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi, untuk menarik pembeli dan penjual agar berpartisipasi di dalam pasar modal, maka pasar modal harus bersifat *liquid* dan efisien. Dikatakan *liquid* apabila penjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat, sedangkan dikatakan efisien apabila harga-harga dari surat berharga yang diperdagangkan mencerminkan nilai perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2003).

2.1.4.1.Pasar Efisien

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut (Husnan, 2003). Konsep pasar yang efisien dinyatakan bahwa investor selalu memasukkan faktor-faktor yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang ditransaksikan (Tandelilin, 2001). Definisi pasar efisien menurut Fama (dalam Belkaoui, 1997) adalah suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan sepenuhnya” informasi yang tersedia. Ada tiga faktor yang dapat mencerminkan harga yang terkandung pada suatu efek antara lain: (1) informasi yang bersifat historis, (2) kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan, dan (3) prediksi atas informasi yang akan datang (Ang, 1997). Menurut Jogiyanto (2003) bentuk pasar efisien dapat dibagi menjadi 2 aspek antara lain: (1) aspek informasi dan (2) aspek pengambilan keputusan. Aspek informasi meninjau efisiensi pasar dari ketersediaan informasi bagi para pelaku pasar, sedangkan aspek pengambilan keputusan meninjau efisiensi pasar dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dari ketersediaan informasi biasa disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi.

Pasar dikatakan efisien apabila reaksi pasar terhadap adanya informasi cepat dan dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2003). Menurut Fama (dalam Jogiyanto, 2003) tiga

bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan informasinya yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*full reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika perubahan harga saham mengikuti *random walk*, maka dapat disimpulkan pasar efisiensi secara bentuk lemah, yang berarti nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan tidak normal. Menurut Fama (dalam Jogiyanto, 2005) pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dapat dilakukan dengan cara seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan.

2. efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi-informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga dimasa lampau, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Menurut Fama (dalam Jogiyanto, 2005) pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan, efisiensi

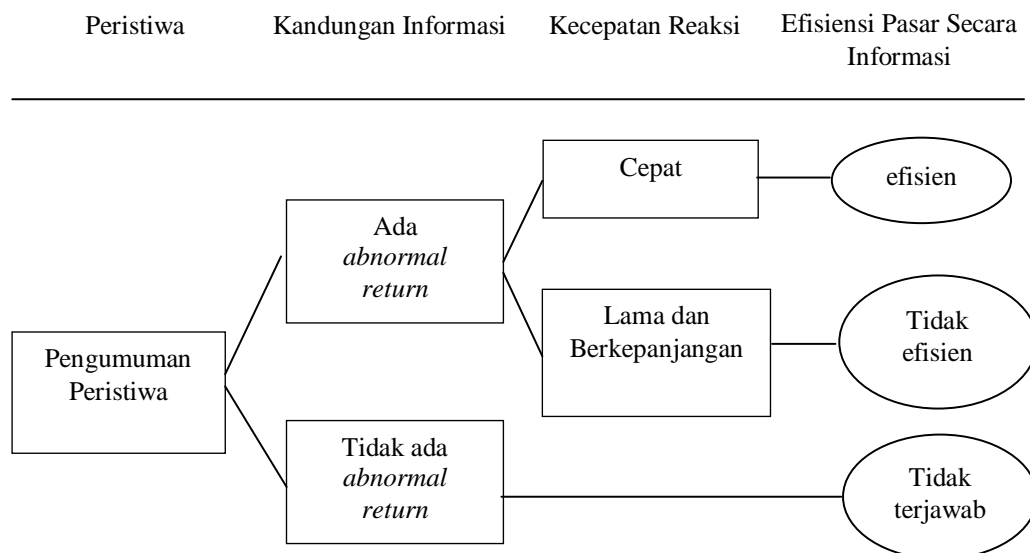
pasar setengah kuat dapat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi.

3. efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk yang privat. Dimana harga yang tercermin tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian (Husnan, 2001). Menurut Fama (dalam Jogiyanto, 2005) pengujian efisiensi pasar bentuk kuat yaitu menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi pada harga sekuritas.

Gambar 2. 1

Efisiensi Pasar Secara Informasi



Sumber: Jogiyanto, 2003

Menurut Setiawan dan Hartono (2003) bentuk pasar modal di Indonesia adalah bentuk pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) secara informasi,

yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru. Pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) dapat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Fama dalam Jogiyanto, 2005). Dimana pasar yang efisien tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru, jika pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good-news*) maka akan ada reaksi investor yang tercermin melalui peningkatan harga saham maupun volume perdagangan saham, peningkatan harga saham dapat dilihat dari *abnormal return* (Bandi dan Hartono, 2000).

Pada kondisi pasar yang efisien adanya *abnormal return* yang positif akan memicu kenaikan volume perdagangan saham, begitu pula sebaliknya adanya *abnormal return* yang negatif dapat memicu penurunan volume perdagangan saham (Subekti, 2005). Tetapi perlu diingat bahwa tidak selalu *abnormal return* berhubungan dependen dengan volume perdagangan saham, dimana perubahan harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan secara keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan secara individu (Beaver 1968; Baron 1995) (dalam Bandi dan Hartono, 2000). Dalam artian suatu informasi, misalnya *abnormal return* mungkin netral dalam arti tidak mengubah pengharapan tentang pasar sebagai suatu keseluruhan tetapi mengubah pengharapan individual, yang berarti tidak ada reaksi investor secara keseluruhan terhadap *abnormal return* tetapi mungkin ada penggantian dalam posisi portofolio yang merefleksikan reaksi volume.

2.1.4.2. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi (*return* realisasi) dengan *return* ekspektasi (*expected return*), *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Selain itu untuk suatu studi tentang harga, *return* pasar bisa juga dianggap sebagai *return* normal, sehingga merupakan pengurang bagi *return* aktual untuk menghasilkan *abnormal return* (Jogiyanto, 2003). Besarnya selisih juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*informasi content*) dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar, dimana reaksi tersebut ditunjukkan dengan *abnormal return* (Jogiyanto, 2003). Perhitungan *abnormal return* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$E(R_{i,t})$: *expected return* sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

Return sesungguhnya (*return* realisasi) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Expected return adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor pada masa yang akan datang. Hal ini berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, sedangkan *expected return* sifatnya belum terjadi. *Expected return* dapat dihitung berdasarkan nilai masa depan, yaitu dengan mengalihkan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Menurut Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2003) terdapat tiga model estimasi dari *expected return* yaitu:

a. *Mean-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Dengan model rata-rata yang disesuaikan, *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi. Dimana periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event periode*) yang disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

b. *Market model*

Market model dilakukan dengan dua tahap antara lain:(1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan realisasi selama periode estimasi, dan (2) dengan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dihitung dengan menjumlahkan nilai *expected return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, tingkat

keuntungan indeks pasar, dan bagian *return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Dalam penelitian ini *expected return* akan dihitung dengan menggunakan metode *market model*, perhitungan *expected return* dengan *market model* dilakukan dengan menggunakan beta. Beta di pasar modal Indonesia sudah terbukti bias dikarenakan perdagangan yang tipis, karena Bursa Efek Indonesia merupakan pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi (Jogiyanto, 2000).

c. *Market adjusted model*

Market adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan metode ini tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Oleh karena itu, *return* yang diharapkan adalah *return* indeks pasar pada periode peristiwa tertentu, dan *return* yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama.

2.1.4.3. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah volume saham yang ditransaksikan dengan jumlah saham yang beredar (Cristian, 2004). Adanya perdagangan saham yang terjadi akan menghasilkan volume perdagangan saham, yang dapat menyebabkan jumlah volume saham yang diperjual belikan berubah-ubah setiap harinya (Fitra, 2007). Perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara pada waktu publikasi informasi dengan

waktu diluar pengumuman informasi mengindikasikan adanya reaksi investor atas publikasi tersebut. Penelitian yang dilakukan Husnan dkk (1996) menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat reaksi investor atas publikasi laporan keuangan.

Penelitian Ying (dalam Bandi dan Hartono, 2000) menyimpulkan bahwa, (1) ketika volume kecil terus menerus, harga biasanya jatuh, (2) ketika volume besar terus menerus harga biasanya naik, (3) apabila volume telah mulai menurun secara berurutan selama periode 5 hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga akan jatuh selama 4 hari perdagangan berikutnya, (4) apabila volume telah mulai meningkat secara berurutan selama periode 5 hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga untuk naik selama 4 hari perdagangan berikutnya. Volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan individual, dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham dapat berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor. Perbedaan antara pengujian harga dan volume perdagangan adalah bahwa harga merefleksikan perubahan kepercayaan rata-rata pasar secara agregat, sebaliknya volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual, sedangkan reaksi harga atas informasi publik merefleksikan revisi kepercayaan dalam pasar agregat yang merupakan akibat dari adanya informasi tersebut (Bandi dan Hartono, 2000).

Beaver (dalam Murwaningsari, 2008) mengatakann bahwa harga saham menjadi sangat penting bagi para investor, karena mempunyai konsekuensi ekonomi. Perubahan dalam volume perdagangan saham ini dapat menunjukkan

aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor (Iskandar, 2003).

Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal) yaitu selisih antara volume sesungguhnya terjadi dengan volume perdagangan normal (Nurdin dan Cahyandito, 2006). Digunakan *unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal) karena volume perdagangan saham abnormal merupakan volume penyesuaian pasar untuk melihat reaksi pasar, yang merupakan bukti perubahan probabilitas penilaian investor atas distribusi return masa depan (Bandi dan Hartono, 2000).

Penelitian Bandi dan Hartono (2000) menyimpulkan bahwa reaksi harga dan reaksi volume perdagangan secara statistik terjadi secara dependen, dimana reaksi volume perdagangan saham dependen terhadap reaksi harga saham, dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi dari pada keeratan keduanya. Berdasarkan penelitian Bandi dan Hartono (2000) *unexpected trading volume* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$VA_t = PS_{it} - PS_{mt}$$

VA_t : volume perdagangan abnormal pada periode t

PS_{it} : persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t

PS_{mt} : persentase saham yang diperdagangkan dipasar keseluruhan pada periode t

Untuk persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t (PS_{it}) dapat dihitung sebagai berikut:

$$PSit = \frac{Sit}{SBit}$$

PSit : persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t

Sit : saham perusahaan i diperdagangkan di pasar pada periode t

SBit : jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode t

Sedangkan persentase saham yang diperdagangkan secara keseluruhan dipasar (PSmt) dapat dihitung sebagai berikut:

$$PSmt = \frac{Smt}{SBmt}$$

PSmt : persentase saham yang diperdagangkan dipasar keseluruhan pada periode t

Smt : jumlah saham yang diperdagangkan di pasar keseluruhan pada periode t

SBmt : jumlah saham yang beredar dipasar keseluruhan pada periode t

2.1.5. Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Variabel Pengukur *Abnormal Return*

Tanggung jawab sosial merupakan bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan atas dampak positif maupun negatif yang dapat ditimbulkan dari aktivitas operasional yang dapat mempengaruhi masyarakat internal maupun eksternal seperti masalah buruh, karyawan, konsumen, limbah pabrik, keperdulian terhadap masalah sosial dan keselarasan dengan masyarakat. Menurut Andayani tujuan CSR yaitu sebagai wujud tanggung jawab sosial perusahaan karena dampak-dampak lingkungan yang ditimbulkannya. Hubungan pengungkapan tanggungjawab sosial terhadap reaksi investor dapat dilihat melalui *stakeholder theory*, dan *signaling theory*.

Stakeholder theory adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang dapat berdiri sendiri, namun perusahaan harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya (yang terdiri dari investor, konsumen, pemasok, pegawai, badan regulator, masyarakat serta lingkungan sekitar) (Ghozali dan Chariri, 2007). Untuk menarik investor agar menanamkan sahamnya maka perusahaan harus dapat memberikan sinyal-sinyal informasi yang positif bagi investor. Menurut Suwardjono (2005) *signaling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Apabila informasi baik (*good-news*) maka akan ada peningkatan dalam harga saham, yang tercermin melalui perubahan harga saham, yang digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal.

Bentuk pasar modal di Indonesia adalah bentuk pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) secara informasi, yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru (Setiawan dan Hartono, 2003). Pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) dapat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi melalui perubahan harga saham (Fama dalam Jogiyanto, 2005). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *expected return* (Jogiyanto, 2003). Bukti empiris menemukan bahwa pengungkapan tanggungjawab sosial lingkungan, secara signifikan berdampak pada reaksi pasar atas harga saham, sehingga dapat diperoleh *abnormal return* (Dedman *et al.* 2007; Chan *et al.*, 2001; Eberhart *et al.*, 2004; Nelson, 2006; Xu *et al.*, 2007) (dalam Sir dkk, 2010).

Penelitian yang dilakukan Juned (2010) menyimpulkan bahwa pelaksanaan CSR memiliki dampak positif dan reaksi pasar yang signifikan. Nurdin dan Cahyandito (2006) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ yang mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan terhadap reaksi investor dengan indikator *abnormal return*, yang menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Sedangkan menurut Suranta (2010) yang menguji pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (*CSR disclosure*) terhadap reaksi investor, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel dalam pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan tidak mempengaruhi *abnormal return*.

2.1.6. Hubungan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Variabel Pengukur *Unexpected Trading Volume*

Tanggung jawab sosial lingkungan (CSR) merupakan bentuk pertanggungjawaban sosial perusahaan atas dampak positif maupun negatif yang dapat ditimbulkan dari aktivitas operasional yang dapat mempengaruhi masyarakat internal maupun eksternal seperti permasalahan buruh, karyawan, konsumen, limbah pabrik, kepedulian terhadap masalah sosial dan keselarasan dengan masyarakat, sehingga terjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan *stakeholder*, tentang bagaimana perusahaan mengintegrasikan CSR dalam setiap aspek kegiatan operasinya. Hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap reaksi investor dapat dilihat

melalui *stakeholder theory*, dan *signaling theory*.

Stakeholder theory menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang berdiri sendiri, tetapi juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholder* (yang terdiri dari investor, konsumen, pemasok, pegawai, badan regulator, masyarakat serta lingkungan sekitar) (Ghozali dan Chariri, 2007). Dengan mengetahui apa yang diinginkan *stakeholder* maka manajer dapat merumuskan suatu strategi bisnis, yang dapat diwujudkan dengan pelaksanaan CSR. Strategi ini dapat berhasil apabila mampu memberikan sinyal positif bagi investor, dimana investor selalu memasukkan informasi-informasi yang dinilai bermanfaat.

Menurut Suwardjono (2005) *signaling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Suatu pesan atau kejadian dikatakan mengandung informasi yang bermanfaat apabila informasi tersebut benar-benar atau seakan-akan digunakan dalam pengambilan keputusan oleh pemakai yang dituju, apabila informasi baik (*good-news*) maka akan ada peningkatan dalam harga saham, yang tercermin melalui perubahan harga saham, yang digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal.

Bentuk pasar modal di Indonesia adalah bentuk pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) secara informasi, yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru (Setiawan dan Hartono, 2003). Pada kondisi pasar yang efisien adanya *abnormal return* yang positif akan memicu kenaikan volume perdagangan saham, begitu pula sebaliknya adanya *abnormal*

return yang negatif dapat memicu penurunan volume perdagangan saham (Subekti, 2005). Tetapi tidak selalu *abnormal return* berhubungan dependen dengan volume perdagangan saham, karena perubahan harga merefleksikan perubahan pasar secara keseluruhan sedangkan volume perdagangan saham merefleksikan perubahan secara individu. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal), yang merupakan volume penyesuaian pasar untuk melihat reaksi pasar.

Penelitian Patten (2002) menghasilkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Konsisten dengan Patten, Zuhro dan Sukmawati (2003) yang melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh luas pengungkapan sosial terhadap reaksi investor yang dicerminkan melalui volume perdagangan saham perusahaan yang dikategorikan dalam industri *high profile*. Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan sosial perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Suranta (2010) yang menguji pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan terhadap reaksi investor yang melihat perbedaan pengaruh CSR *disclosure* volume perdagangan pada perusahaan *high profile* dan *low profile*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.

2.1.7. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian mengenai pengaruh CSR dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor sudah dilakukan meskipun belum terlalu banyak. Beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini antara lain:

Nurdin dan Cahyandito (2006) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ yang mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan terhadap reaksi investor dengan indikator perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan Patten (2002) yang menyimpulkan bahwa informasi tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap perilaku pasar saham, dan investor menggunakan informasi tanggung jawab sosial dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Juned (2010) menyimpulkan bahwa pelaksanaan CSR memiliki dampak positif dan reaksi pasar yang signifikan. Penelitian ini menggunakan individu pendapatan saham harian (RIT) dan individu harian (RMT), *abnormal return* (AR), rata-rata *abnormal return* (AAR). Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Suranta (2010) yang menguji pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (*CSR disclosure*) terhadap reaksi investor dan juga melihat perbedaan pengaruh *CSR disclosure* dengan harga saham dan volume perdagangan pada perusahaan *high profile* dan *low profile* dengan uji chow test. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel dalam pengungkapan tema-

tema sosial dan lingkungan tidak mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan.

Penelitian Zuhro dan Sukmawati (2003) yang melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh luas pengungkapan sosial terhadap reaksi investor yang dicerminkan melalui volume perdagangan saham perusahaan yang dikategorikan dalam industri *high profile*. Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*. Penelitian yang dilakukan oleh Zuhro bertolak belakang dengan penelitian Putri (2010), penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) dalam laporan tahunan perusahaan terhadap kenaikan volume penjualan saham. Pada pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* dalam laporan tahunan tidak berpengaruh terhadap kenaikan volume penjualan saham yang ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,47 yang berarti lebih dari 0,05. Penelitian ini juga menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,003 yang berarti apabila pengungkapan tanggung jawab sosial bertambah 1, maka volume penjualan saham menurun sebesar 0,003%. Khalifatunnisa (2009), melakukan penelitian pada perusahaan *Food & Beverage* yang listing di BEI, hasil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) tidak ada perbedaan antara indeks harga saham sebelum pengungkapan sosial dengan indeks harga saham sesudah pengungkapan sosial Perusahaan *Food & Beverage* yang listing di BEI Periode 2007, (2) tidak ada perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum

pengungkapan sosial dengan indeks *abnormal return* saham sesudah pengungkapan sosial pada perusahaan *food & beverage* yang listing di BEI Periode 2007, (3) terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum pengungkapan sosial dengan *trading volume activity* sesudah pengungkapan sosial perusahaan *food & beverage* yang listing di BEI Periode 2007.

Hasil dari peneliti terdahulu secara ringkas dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
Patten (2002)	The market reaction to social responsibility disclosures: The case of the Sullivan principles signings	CSR	Volume perdagangan saham	Informasi tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap perilaku pasar saham, dan investor menggunakan informasi tanggung jawab sosial dalam mengambil keputusan investasi
Zuhron dan I Putu (2003)	Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor	Pengungkapan sosial	Volume perdagangan saham	Pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang go publik telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori high profile
Nurdin dan Cahyandito (2006)	Pengungkapan Tema-Tema Sosial dan Lingkungan Dalam Laporan Tahunan Perusahaan	Tema-tema sosial dan lingkungan	<i>-abnormal return</i> -volume perdagangan Saham	Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
	Terhadap Reaksi Investor			signifikan terhadap reaksi investor.
Khalifatunnisa (2009)	Reaksi Investor Atas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food & Beverage yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007)	Pengungkapan Sosial	- <i>abnormal return</i> -volume perdagangan Saham	(1) Tidak perbedaan antara indeks harga saham sebelum pengungkapan sosial dengan indeks harga saham sesudah pengungkapan sosial (2) Tidak perbedaan antara <i>abnormal return</i> saham sebelum pengungkapan sosial dengan indeks <i>abnormal return</i> saham sesudah pengungkapan sosial (3) Terdapat perbedaan antara <i>trading volume activity</i> sebelum pengungkapan sosial dengan <i>trading volume activity</i> sesudah pengungkapan sosial
Juned (2010)	Pengaruh penerapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap Reaksi	<i>Corporate Social Responsibility</i>	- <i>abnormal return</i> -rata-rata <i>abnormal return</i> -pendapatan saham harian	Pelaksanaan CSR memiliki dampak positif dan reaksi pasar yang signifikan

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
	Investor pada Perusahaan Go Publik di BEI		-pasar individu harian	
Putri (2010)	Pengaruh Pengungkapan CSR dalam Laporan Tahunan terhadap Kenaikan Volume Penjualan Saham pada Perusahaan High Profile yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008	Pengungkapan <i>corporate social responsibility</i>	Volume Penjualan Saham	Pengungkapan corporate social responsibility dalam laporan tahunan tidak berpengaruh terhadap kenaikan volume penjualan saham.
Suranta (2010)	Analisis CSR Disclosure terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)	<i>Corporate Social Responsibility</i>	-Abnormal return - trading volume activity	Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan tidak mempengaruhi reaksi investor

2.2. Kerangka Pemikiran

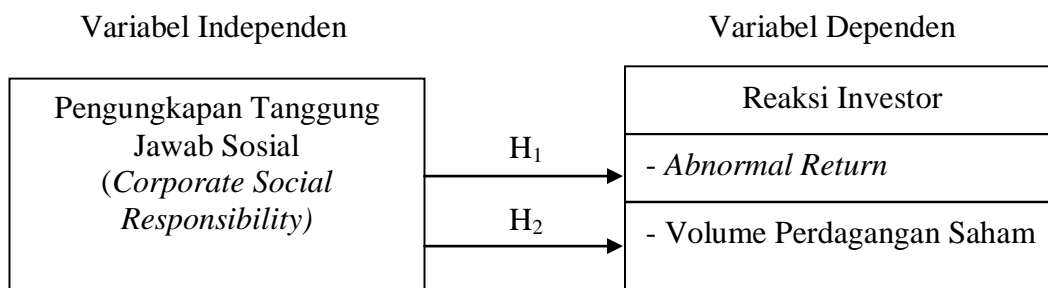
Pada dasarnya perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial dengan tujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat aktivitas perusahaan dan pengaruhnya terhadap masyarakat. CSR dianggap sebagai investasi di masa depan bagi perusahaan. Karena CSR merupakan tabungan masa

depan bagi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, dimana keuntungan yang diperoleh bukan sekedar keuntungan ekonomi tetapi lebih dari itu yaitu keuntungan secara sosial dan lingkungan bagi keberlanjutan perusahaan.

Untuk menarik minat investor agar berpartisipasi dalam pasar modal, maka pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Likuid apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat, dan dikatakan efisien jika harga-harga dari surat berharga yang diperdagangkan mencerminkan nilai perusahaan secara akurat (Jogiyanto,2003). Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Jogiyanto,2003).

Penelitian ini mencoba menguji hubungan antara tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor, apakah pengungkapan tersebut mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan atau tidak. Dari uraian tersebut, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran



2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Variabel Pengukur *Abnormal Return*

Informasi dalam laporan keuangan perusahaan mempunyai peran yang sangat penting dalam pasar modal, baik bagi investor secara individual maupun bagi pasar secara keseluruhan. Bagi investor, informasi berperan penting dalam mengambil keputusan investasi, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Investor tidak hanya memasukkan laba sebagai satu-satunya bahan pertimbangan, tetapi investor mulai melihat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan proses yang digunakan untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan serta pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan. Pengungkapan informasi CSR merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politik (Guthrie dan Parker dalam Sayekti, 2007). Perusahaan yang secara sukarela mengungkapkan informasi lingkungan yang bernuansa positif, mengakibatkan risiko berkurangnya kemakmuran yang mungkin dihadapi perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan.

Teori yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai, yang perhatiannya pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi adalah *signaling theory* (Suwardjono, 2005).

Signaling theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan (Suwardjono, 2005). Suatu informasi dapat dikatakan bermanfaat apabila dapat menyebabkan perubahan keyakinan penerima dan memicu tindakan tertentu yang terefleksi dalam perubahan harga. Dimana jika pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good-news*) maka akan ada reaksi investor yang tercermin melalui perubahan harga saham.

Perubahan harga saham dapat digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal, bentuk pasar modal di Indonesia adalah bentuk pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) secara informasi, yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru (Setiawan dan Hartono, 2003). Pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) dapat diuji dengan melihat *abnormal return* (Fama dalam Jogiyanto, 2005).

Penelitian yang dilakukan Nurdin dan Cahyandito (2006) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ yang mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan terhadap reaksi investor dengan indikator *abnormal return*, yang menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Juned (2010) yang menyimpulkan bahwa pelaksanaan CSR memiliki dampak positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Berdasarkan pada penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return*.

2.3.2. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Reaksi Investor Dengan Variabel Pengukur *Unexpected Trading Volume*

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada dasarnya mempunyai tujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat mengenai aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya terhadap masyarakat. Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan salah satu bentuk keamanan perusahaan yang pada akhirnya akan berujung pada kepentingan pemilik perusahaan yang merupakan motivasi utama manajer dalam melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Dengan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan berusaha untuk memenuhi harapan para *stakeholder* sebagai upaya untuk mendapatkan legitimasi, sehingga memberikan dampak positif terhadap investor.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat dijelaskan melalui *stakeholder theory* dan *signaling theory*. *Stakeholder theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang berdiri sendiri, tetapi juga harus memberikan manfaat kepada *stakeholder* (yang terdiri dari investor, konsumen, pemasok, pegawai, badan regulator, masyarakat serta lingkungan sekitar) (Ghozali dan Chariri, 2007). Dengan mengetahui apa yang diinginkan *stakeholder* maka manajer dapat merumuskan suatu strategi bisnis, yang dapat diwujudkan dengan pelaksanaan CSR. Strategi ini dilakukan untuk memberikan sinyal positif bagi

investor agar mau menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan.

Sinyal-sinyal positif bagi investor dapat dijelaskan dengan *signaling theory*, dimana investor dalam mempertimbangkan dan menentukan investasinya selalu memasukkan informasi-informasi yang dinilai bermanfaat. Suatu informasi dapat dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut benar-benar atau seakan-akan digunakan dalam pengambilan keputusan oleh pemakai yang dituju, apabila informasi baik (*good-news*) maka akan ada peningkatan dalam harga saham, yang tercermin melalui perubahan harga saham, yang digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal.

Bentuk pasar modal di Indonesia adalah bentuk pasar efisien setengah kuat (*semistrong form*) secara informasi, yang tercermin dari cepatnya investor bereaksi terhadap masuknya informasi baru (Setiawan dan Hartono, 2003). Pada kondisi pasar yang efisien adanya *abnormal return* yang positif akan memicu kenaikan volume perdagangan saham, begitu pula sebaliknya adanya *abnormal return* yang negatif dapat memicu penurunan volume perdagangan saham (Subekti, 2005). Hal ini menunjukkan bahwa *abnormal return* memiliki hubungan dependen dengan volume perdagangan saham. Bandi dan Hartono (2000) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa reaksi harga dan reaksi volume perdagangan saham secara statistik terjadi depende, dimana reaksi volume perdagangan saham dependen terhadap reaksi harga, dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan saham lebih dekat dari pada keeratan keduanya. Adanya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara pada waktu publikasi informasi dengan waktu diluar pengumuman informasi mengindikasikan

adanya reaksi investor atas publikasi tersebut. Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal), yang merupakan volume penyesuaian pasar untuk melihat reaksi pasar. Volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan individual, dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham dapat berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor (Beaver 1986; Bamber 1987; Kim dan Verrecchia 1991; Bamber dan Cheon 1995) (dalam Bandi dan Hartono, 2000). Perubahan volume perdagangan saham ini dapat menunjukkan aktivitas perdagangan saham yang mencerminkan keputusan investasi investor.

Patten (2002) yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Konsisten dengan Patten, Zuhro dan Sukmawati (2003) yang melakukan pengujian empiris untuk mengetahui pengaruh luas pengungkapan sosial terhadap reaksi investor yang dicerminkan melalui volume perdagangan saham perusahaan yang dikategorikan dalam industri *high profile*. Penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*. Berdasarkan pada penelitian-penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap *unexpected trading volume*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen : Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)
2. Variabel Dependen : Reaksi Investor yang ditunjukkan dengan variabel pengukur *abnormal retrun* dan volume perdagangan saham abnormal (*unexpected trading volume*)

3.1.1.1. Variabel Independen

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (*Corporate Social Responsibility*)

Tanggung jawab sosial atau *Corporate Social responsibility* (CSR) adalah suatu komite yang berkelanjutan dari suatu perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi secara positif kepada karyawannya, komunikasi dan lingkungan sekitarnya serta masyarakat luas, jadi selain mempunyai kewajiban ekonomis dan legal kepada *shareholder*, perusahaan juga diharapkan memiliki perhatian kepada *stakeholders* (Mathews, 1997).

Pada dasarnya untuk menghitung CSRI dapat menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap item CSR dalam instrument penelitian diberi nilai 0 jika tidak diungkapkan dan nilai 1 jika diungkapkan (Haniffa *et al* dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Selanjutnya, skor dari setiap item akan dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{CSRI}_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index Perusahaan j*

X_{ij} : *criteria variable*: 1 = jika item i diungkapkan; 0 = jika item i tidak diungkapkan

n_j : jumlah item *untuk* perusahaan j, $n_j \leq 78$

Dengan demikian, $0 \leq \text{CSRI}_j \leq 1$

3.1.1.2. Variabel Dependen

Reaksi Investor

a. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*), *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Selain itu untuk suatu studi tentang harga, *return* pasar bisa juga dianggap sebagai *return* normal, sehingga merupakan pengurang bagi *return* aktual untuk menghasilkan *abnormal return* (Bandi dan Hartono, 2000).

Dalam penelitian ini *abnormal return* diuji dengan menggunakan *marked model* yang digunakan oleh Brown and Warner (dalam Kurniawati, 2006)

a) *Return* saham individu untuk *estimation period*.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} : *return* sesungguhnya saham i hari ke t

P_{it} : harga saham i hari ke t

P_{it-1} : harga saham i hari ke $t-1$

b) *Return* pasar harian

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{G-1}}{P_{it-1}}$$

R_{mt} : *retrun* saham pada hari ke t

IHS_{Gt} : Indeks Harga Saham Gabungan ke t

IHS_{Gt-1} : Indeks Harga Saham Gabungan ke $t-1$

c) Mengestimasi beta dengan metode koreksi Fowler dan Rocker

Pasar modal merupakan pasar yang perdagangannya tidak sinkron. Hal ini dikarenakan Bursa Efek Indonesia merupakan pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*) sehingga harus disesuaikan terlebih dahulu karena mengandung bias. Metode yang dianggap paling mampu untuk mengkoreksi bias beta di Bursa Efek Indonesia adalah metode Fowler dan Rorke

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{-4} R_{mt-4} + \beta_{-3} R_{mt-3} + \beta_{-2} R_{mt-2} + \beta_{-1} R_{mt-1} + \beta_0 R_{mt} + \beta_1 R_{mt+1} + \beta_2 R_{mt+2} + \beta_3 R_{mt+3} + \beta_4 R_{mt+4} + \beta_{it}$$

d) *Expected return*

Return ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan model estimasi dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

α_i : rata-rata kelebihan pengambilan saham pada suatu periode yang akan terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol

β_i : sensitifikasi suatu saham terhadap tingkat pengembalian pasar ($\alpha = i$)

R_{mt} : *return* saham pada hari ke t

e) *Abnormal return*

Perhitungan *abnormal return* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke i pada periode ke t

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$E(R_{i,t})$: *expected return* sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

b. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah volume saham yang ditransaksikan dengan jumlah saham yang beredar (Cristian, 2004). Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal) yaitu selisih antara volume sesungguhnya terjadi dengan volume perdagangan normal (Nurdin

dan Cahyandito, 2006). *Unexpected trading volume* (volume perdagangan saham abnormal) merupakan volume penyesuaian pasar untuk melihat reaksi pasar, yang merupakan bukti perubahan probabilitas penilaian investor atas distribusi return masa depan, *unexpected trading volume* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Bandi dan Hartono, 2000):

$$VA_t = PS_{it} - PS_{mt}$$

VA_t : volume perdagangan abnormal pada periode t

PS_{it} : persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t

PS_{mt} : persentase saham yang diperdagangkan dipasar keseluruhan pada periode t

Untuk persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t (PS_{it}) dapat dihitung sebagai berikut:

$$PS_{it} = \frac{S_{it}}{SB_{it}}$$

PS_{it} : persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t

S_{it} : saham perusahaan i diperdagangkan di pasar pada periode t

SB_{it} : jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode t

Sedangkan persentase saham yang diperdagangkan secara keseluruhan dipasar (PS_{mt}) dapat dihitung sebagai berikut:

$$PS_{mt} = \frac{S_{mt}}{SB_{mt}}$$

PS_{mt} : persentase saham yang diperdagangkan dipasar keseluruhan pada periode t

S_{mt} : jumlah saham yang diperdagangkan di pasar keseluruhan pada periode t

SB_{mt} : jumlah saham yang beredar dipasar keseluruhan pada periode t

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi adalah semua obyek, semua gejala dan semua kejadian atau peristiwa yang akan dipilih harus sesuai dengan masalah yang akan diteliti (Hadi, 1993). Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2008-2009. Hal ini dikarenakan laporan keuangan perusahaan publik di BEI dapat diakses dan terbuka untuk umum. Selain itu BEI merupakan satu-satunya lembaga pasar modal di Indonesia yang dianggap cukup representatif untuk menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia.

3.2.2. Sampel

Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* (metode pemilihan sampel dimana sampel yang dipilih adalah sampel yang dapat mewakili populasinya). Alasan dipilihnya perusahaan pada sektor manufaktur karena perusahaan manufaktur lebih banyak terdaftar di BEI dan sahamnya lebih sering diperdagangkan. Metode yang dilakukan dalam pengambilan sampel dengan mengambil perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti.

Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dalam penelitian ini menggunakan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- i. Perusahaan-perusahaan yang selama periode penelitian terdaftar di BEI, periode tahun 2008-2009
- ii. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara rutin pada periode tahun 2008-2009
- iii. Informasi pengungkapan sosial diungkapkan pada laporan tahunan, periode tahun 2008-2009.

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Sekaran, 2006). Pada penelitian ini data diperoleh dari pojok BEI Universitas Diponegoro dan ICMD.

3.3.2. Sumber Data

Adapun sumber data dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh adalah data-data berkaitan dengan penelitian selama periode pengamatan tahun 2008-2009, yaitu :

1. Data laporan keuangan selama periode penelitian tahun 2008-2009, yang diperoleh dari pojok BEI Universitas Diponegoro dan ICMD.
2. Data return saham, harga saham penutupan, data *abnormal return* kumulatif sekitar tanggal publikasi laporan keuangan untuk setiap sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dan terdaftar di BEI.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dipakai adalah metode observasi mekanis dari media cetak dan elektronik. Data dikumpulkan dengan mencatat data yang diperlukan diperoleh dari pojok BEI Universitas Diponegoro dan ICMD

3.5. Metode Analisis

Analisis data merupakan salah satu cara yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana variabel yang mempengaruhi variabel yang lain agar data yang dikumpulkan tersebut dapat bermanfaat maka harus diolah atau dianalisis terlebih dahulu sehingga dapat dijadikan dalam mengambil keputusan.

3.6. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini uji asumsi klasik tidak digunakan, karena berdasarkan uji multikolonieritas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas, dimana model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen, serta berdasarkan uji autokorelasi yang mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen (Ghozali, 2006). Dari uji multikolonieritas dan uji autokolerasi menunjukkan bahwa uji asumsi klasi digunakan untuk dua variabel dependen atau lebih. Karena penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas maka digunakan uji normalitas. Dimana normalitas data merupakan langkah awal yang harus

dilakukan untuk setiap analisis multivariate, jika terdapat multivariate normality berarti setiap variabel terdistribusi secara normal dan hubungan antar variabel adalah linear dan homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji Kolmogorov Smirnov. Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati uji grafik secara visual kelihatan normal tetapi secara statistik bisa sebaliknya, oleh karena itu pada penelitian ini uji normalitas dideteksi dengan uji statistik Kolmogorov Smirnov (Ghozali, 2006).

Adapun kriteria pengujian sebagai berikut:

- a. Jika $Asym.Sig > 0,05$ berarti seluruh data berdistribusi normal
- b. Jika $Asym.Sig < 0,05$ berarti seluruh data berdistribusi tidak normal

3.7. Persamaan Regresi Sederhana

Dalam menganalisis penelitian tentang analisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility*), reaksi investor perusahaan manufaktur di bursa efek Jakarta diperlukan model analisis yaitu menggunakan analisis regresi sederhana yang pada dasarnya merupakan ekstensi

dari metode regresi dalam analisis bivariante yang umumnya digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukuran interval atau rasio dalam suatu persamaan linier (Ghozali, 2006). Persamaan analisis regresi sederhana sebagai berikut:

$$Y_1 = a + bX + e \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$Y_2 = a + bX + e \quad \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Y_1 = *Abnormal Return*

Y_2 = Volume Perdagangan Saham

X = *Corporate Social Responsibility*

$a + b$ = Koefisien regresi

e = Standar Error

3.8. Pengujian Hipotesis

Metode pengujian hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara koefisien determinasi, uji statistik F serta uji t (Ghozali, 2006). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

a. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Dimana nilai yang mendekati satu berarti

variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

b. Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk menunjukkan apakah variabel independen dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria uji F dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

1. Jika $\text{Sig F} < 0,05$ maka H_0 ditolak berarti ada pengaruh signifikan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.
2. Jika $\text{Sig F} > 0,05$ maka H_0 diterima berarti tidak ada pengaruh signifikan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

c. Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan pengaruh antara X (variabel independen) terhadap Y_1 dan Y_2 (variabel dependen). Kriteria uji t dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

1. Jika $\text{Sig t} < 0,05$ maka H_0 ditolak berarti ada pengaruh signifikan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.
2. Jika $\text{Sig t} > 0,05$ maka H_0 diterima berarti tidak ada pengaruh signifikan variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.