

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *SIZE* PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI

Nik Amah¹⁾, Purweni Widhianningrum²⁾, Hestin Mawarni³⁾

¹FPIPS IKIP PGRI MADIUN

Sigmaku87@gmail.com

²FPIPS IKIP PGRI MADIUN

Wenny.widhi@gmail.com

Abstract

This study aimed to examine the effect of the Corporate Social Responsibility disclosure on stock prices and find out if the firm's size is able to be variable moderating the influence of CSR disclosure to the stock price. The study was conducted at a mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2013. The samples using purposive sampling and obtained a sample of 10 companies with annual report data during 2011-2013 were 30 reports. Data analysis used the difference absolute value. The test results show that corporate social responsibility disclosure has significant positive effect on stock prices. The testing of difference absolute value shows that the firm's size is not a moderating variable to influence corporate social responsibility disclosure to the stock price.

Keywords: *Corporate Social Responsibility (CSR), stock price, firm's size, test of absolute difference value.*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pandangan pengelolaan organisasi entitas bisnis yang didasarkan pada teori keagenan (*agency theory*) yaitu tanggung jawab perusahaan yang hanya berorientasi pada pengelola (*agen*) dan pemilik (*principles*) kini mengalami perubahan kepada pandangan manajemen modern yang didasarkan pada teori *stakeholder* yaitu terdapatnya perluasan tanggung jawab perusahaan dengan dasar pemikiran bahwa pencapaian tujuan perusahaan sangat berhubungan erat dengan pola (*setting*) lingkungan sosial di mana perusahaan berada. Seiring dengan perkembangan isu tersebut para akuntan juga membicarakan bagaimana permasalahan tanggung jawab sosial perusahaan dapat diadaptasi dalam ruang lingkup akuntansi (Maksum dan Kholis, 2003)¹.

Munculnya konsep *Social Responsibility Accounting* (SRA) merupakan tanggapan atas ketidakmampuan akuntansi konvensional untuk mengakomodir kepentingan masyarakat umum. Akuntansi untuk pertanggungjawaban sosial merupakan perluasan pertanggungjawaban perusahaan di luar batas-batas akuntansi keuangan konvensional. Akuntansi untuk pertanggungjawaban sosial tidak hanya menyajikan pengungkapan informasi kepada pemilik modal

namun juga menyajikan pengungkapan yang berisi tentang aktivitas perusahaan dalam lingkungan sosialnya (Fiori, Donato, dan Izzo, 2008)².

Perusahaan dengan pengungkapan banyak informasi termasuk pengungkapan CSR akan menjadikan citra perusahaan semakin baik dan memperoleh kepercayaan dari masyarakat khususnya investor. Peningkatan kepercayaan masyarakat khususnya investor terhadap perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada harga saham sebagai bentuk reaksi pasar. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Zuhroh dan Sukmawati (2003)³ bahwa investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai kepedulian terhadap masalah sosial dan lingkungan hidup. Beberapa hasil penelitian yang lain seperti Fiori et al (2008), Ioannou dan Serafeim (2010)⁴ juga menunjukkan bahwa investor di negara maju memasukkan variabel *sustainability* (berkaitan dengan lingkungan dan sosial) sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Selanjutnya implikasi pengungkapan CSR juga akan berkaitan dengan *size* perusahaan seperti halnya yang disampaikan oleh Cellier dan Chollet (2010)⁵. Perusahaan besar dengan aktivitas operasi cenderung berbenturan dengan masyarakat luas, melakukan pengungkapan CSR untuk tetap menjaga citra baiknya. Hal

yang menarik untuk diteliti adalah apakah harga saham perusahaan akan terpengaruh dan berbanding lurus dengan adanya pengungkapan pertanggungjawaban sosial (CSR) dan apakah adanya variabel pemoderasi *size* perusahaan akan memperkuat pengaruh tersebut?

Mengacu pada penelitian terdahulu seperti Hall dan Rieck (1998)⁶, Fiori et al (2008), Arx dan Ziegler (2009)⁷, Cellier dan Chollet (2010), Ioannou dan Serafeim (2010) serta Nuzula dan Kato (2010)⁸ maka penelitian ini hendak menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Mengacu penelitian Graves dan Waddock (1997)⁹ serta Zuhroh dan Sukmawati (2003) tema yang dimasukkan dalam pengungkapan CSR meliputi ketenagakerjaan, masyarakat, produk dan konsumen, serta lingkungan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah bahwa penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang beroperasi di Indonesia serta dimasukkannya *size* perusahaan sebagai pemoderasi.

Berdasar pada uraian yang telah disampaikan di atas, maka pertanyaan yang hendak dijawab dalam penelitian dirumuskan berikut ini.

1. Apakah pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan?
2. Apakah variabel *size* perusahaan akan memperkuat pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap harga saham?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap harga saham perusahaan dengan *size* perusahaan sebagai pemoderasi. Penelitian ini penting dilaksanakan untuk meningkatkan kesadaran perusahaan dalam menyelenggarakan pengungkapan CSR dan bahkan meningkatkan aktivitas CSR sebagai bentuk sumbangsih perusahaan kepada pihak-pihak berkepentingan dan masyarakat luas.

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)

Menurut Tanudjaja (2006)¹⁰ CSR diartikan sebagai komitmen industri untuk mempertanggungjawabkan dampak operasi dalam dimensi sosial, ekonomi, dan lingkungan serta menjaga agar dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan. CSR memberikan perhatian terhadap segala aspek perusahaan termasuk isu sosial dan lingkungan dalam operasi dan

interaksinya dengan *stakeholder* (Hillman dan Keim, 2001)¹¹. El Ghoul, Guedhami, Kwok, dan Mishra (2010)¹² mengutip pernyataan *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) bahwa CSR adalah sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerjasama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas, dan masyarakat.

Graves dan Waddock (1997) menyebutkan tema-tema yang termasuk dalam wacana pertanggungjawaban sosial meliputi:

1. Ketenagakerjaan
Tema ketenagakerjaan mencakup dampak aktivitas perusahaan pada orang-orang dalam perusahaan tersebut antara lain: rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tunjangan, mutasi dan promosi karyawan.
2. Kemasyarakatan
Tema kemasyarakatan meliputi aktivitas kemasyarakatan yang diikuti oleh perusahaan sebagai contoh aktivitas terkait dengan kesehatan, pendidikan dan seni, serta aktivitas amal bakti.

Kemudian Gloutier dalam Zuhroh dan Sukmawati (2003) menambahkan dua tema berikutnya yaitu:

1. Produk dan Konsumen
Tema ini meliputi kualitas barang dan jasa, waktu pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, serta kejelasan dan kelengkapan isi pada kemasan.
2. Lingkungan Hidup
Tema ini mencakup aspek lingkungan dari proses produksi, pengendalian polusi dalam menjalankan operasi bisnis, pencegahan dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat pemrosesan sumber daya alam dan konversi sumber daya alam.

Investasi Saham

Investasi dapat diartikan sebagai penundaan-penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000)¹³. Saham merupakan salah satu sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek selain obligasi dan sertifikat. Untuk mendapatkan modal, suatu perusahaan menerima setoran dari pemilik dan sebagai bukti setoran dikeluarkan tanda bukti kepemilikan yang berbentuk saham yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyetor modal. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

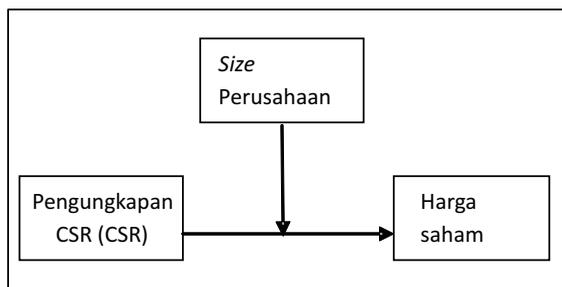
Jogiyanto (2000) mengklasifikasikan dua jenis saham yang diperdagangkan di pasar

modal yaitu saham biasa dan saham preferen. Pemegang saham biasa (*common stock*) memiliki beberapa hak meliputi: hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan, dan hak *preemptive*. Sedangkan pemegang saham preferen (*preferred stock*) memiliki hak preferen terhadap dividen, dan hak preferen pada waktu likuidasi.

Pengaruh Pengungkapan CSR dan Size Perusahaan Terhadap Harga Saham

Harga saham pada hakikatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dikeluarkan oleh investor untuk investasi dalam perusahaan (Cellier dan Chollet, 2011)¹⁴. Harga saham sebagai indikator reaksi pasar lebih dikaitkan dengan pengujian terhadap efisiensi pasar. Adanya informasi yang baik (*good news*) akan mendapatkan reaksi dari investor yang terlihat pada peningkatan harga saham dan volume perdagangan saham. Semakin cepat reaksi investor terhadap informasi baru menunjukkan pasar yang semakin efisien.

Perkembangan teknologi yang berpengaruh terhadap aktivitas bisnis dan pelaku bisnis yang terkait didalamnya menjadikan informasi yang dibutuhkan untuk pengambilan keputusan semakin variatif. Informasi sebagai dasar pengambilan keputusan tersebut meliputi informasi keuangan dan non-keuangan. Perusahaan dengan pengungkapan banyak informasi termasuk pengungkapan CSR akan menjadikan citra perusahaan semakin baik dan memberikan sinyal positif kepada masyarakat khususnya investor. Peningkatan sinyal positif kepada masyarakat khususnya investor akan menyebabkan peningkatan pada harga saham sebagai bentuk reaksi pasar. Terlebih jika perusahaan tersebut adalah perusahaan besar yang aktivitas operasinya berbenturan dengan masyarakat luas. Hal ini menjadi dasar pemikiran bahwa *size* perusahaan akan memperkuat pengaruh pengungkapan CSR terhadap harga saham. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat dijelaskan dengan gambar sebagai berikut:



Gambar 1

Kerangka Berpikir

Variabel independen : Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR)
 Variabel dependen : Harga saham
 Variabel moderator : *Size* Perusahaan

Pengembangan Hipotesis

Fiori et al (2008) meneliti tentang dampak pengungkapan sukarela tentang CSR terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di Italia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang baik terkait dengan ketenagakerjaan berhubungan positif dengan peningkatan harga saham, sedangkan pengungkapan CSR terkait lingkungan dan komunitas berhubungan negatif dengan harga saham. Cellier dan Chollet (2010) menguji pengaruh CSR terhadap harga saham dengan menggunakan *Vigeo rating announcement*. Hasilnya menunjukkan bahwa beberapa item tema pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham dan sebagian yang lainnya berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham.

Ioannou dan Serafeim (2010) menguji perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat selama 16 tahun untuk mengetahui dampak CSR terhadap rekomendasi investasi analis. Ioannou dan Serafeim (2010) menemukan bahwa pada saat sekarang perusahaan dengan pertanggungjawaban sosial memperoleh rekomendasi yang lebih dari analis dibandingkan tahun-tahun terdahulu. El Ghoul et al (2010) mengkonfirmasi bukti empiris bahwa perusahaan yang mempraktikkan *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai lebih dan risiko yang rendah. El Ghoul et al (2010) menemukan bahwa perusahaan dengan skor CSR baik memiliki pembiayaan yang lebih murah. Penemuan tersebut juga menunjukkan bahwa investasi pada peningkatan hubungan ketenagakerjaan, kebijakan lingkungan, dan strategi produk berkontribusi mengurangi biaya modal perusahaan.

Pada tahun 2011 Cellier dan Chollet kembali meneliti tentang dampak tingkat pengumuman CSR terhadap harga saham pasar Eropa. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan pengumuman CSR terhadap tingkat pengembalian saham selama dua hari sebelum dan dua hari sesudah pengumuman. Berdasarkan analisis dan temuan yang telah ada diajukan hipotesis alternatif sebagai berikut ini.

Hal : pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Cellier dan Chollet (2010) menyampaikan bahwa implikasi pengungkapan CSR berkaitan dengan *size* perusahaan. Perusahaan berskala besar dengan lingkup aktivitas operasi luas yang sering bersinggungan dengan masyarakat akan sangat riskan terkait isu-isu sosial. Oleh karena itu perusahaan akan tetap berusaha menjaga kepercayaan dari masyarakat dan *stakeholder* lainnya, disamping juga mempertahankan nama baik perusahaan itu sendiri. Salah satu langkah perusahaan adalah dengan menyajikan pengungkapan CSR. Perusahaan dengan pengungkapan CSR lebih banyak memperoleh respon positif dari para *stakeholder*. Ukuran atau skala yang besar mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan CSR yang pada akhirnya akan memberikan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan tersebut berupa reaksi positif dari para *stakeholder* terutama investor yang tercermin pada harga saham. Berdasarkan pemikiran tersebut maka peneliti memasukan variabel *size* perusahaan sebagai pemoderasi. Hipotesis alternatif kedua yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha2 : *size* perusahaan memperkuat pengaruh positif pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan harga saham perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 sampai dengan 2011. Pemilihan perusahaan pertambangan karena perusahaan pertambangan berkaitan erat dengan eksploitasi alam. Hal tersebut menjadikan perusahaan pertambangan dituntut melakukan pengungkapan pertanggungjawaban sosial meliputi ketenagakerjaan, lingkungan hidup, kemasyarakatan, produk dan konsumen. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* yaitu mengambil sampel dengan kriteria tertentu sesuai dengan maksud dan tujuan peneliti. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel meliputi:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dan sahamnya aktif diperdagangkan selama 2011-2013.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan periode 2011-2013.
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
4. Data-data meliputi pengungkapan item CSR,

harga saham penutupan, dan total aset tersaji dalam laporan tahunan.

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian melalui website www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti adalah teknik dokumentasi.

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Pengungkapan CSR oleh perusahaan pertambangan diproksikan dengan indeks pengungkapan CSR. Mengacu penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003), rumus indeks pengungkapan CSR adalah:

$$\text{Indeks Pengungkapan CSR} = \frac{\text{indeks}}{\text{total indeks}}$$

Variabel dependen penelitian ini adalah harga saham merupakan pencerminan dari perubahan atau naik turunnya harga saham. Data harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan tahunan (*yearly closing price*). Selanjutnya variabel moderator dalam penelitian ini adalah *size*. *Size* perusahaan diukur dari besarnya perusahaan yang diukur dengan Ln total aktiva (Afza dan Mirza, 2010).

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan tahapan yang dijelaskan berikut ini.

1. Menghitung indeks pengungkapan CSR
 - a. Membuat daftar *checklist* pengungkapan CSR
Hal ini dilakukan untuk mempermudah peneliti melakukan penghitungan tingkat kepatuhan laporan tahunan perusahaan dalam mematuhi peraturan dan standar pengungkapan tertentu. *Checklist* disusun dalam bentuk daftar item tema pengungkapan dan masing-masing item disediakan tempat jawaban tentang status pengungkapannya.
Mengacu penelitian Utomo (2000)¹⁵ serta Zuhroh dan Sukmawati (2003) daftar pengungkapan CSR yang digunakan sebanyak empat tema yaitu ketenagakerjaan, lingkungan, produk dan konsumen, serta kemasyarakatan.
 - b. Menentukan indeks pengungkapan CSR untuk setiap sampel berdasarkan daftar *checklist* pengungkapan. Penentuan skor pengungkapan bersifat dikotomi dimana sebuah item tema pengungkapan diberi skor satu jika diungkapkan dan nol jika

tidak diungkapkan. Kemudian luas pengungkapan relatif setiap perusahaan diukur dengan indeks, yaitu rasio total skor yang diberikan kepada sebuah perusahaan dibagi dengan skor yang diharapkan dapat diperoleh perusahaan bersangkutan.

2. Mendata harga saham penutupan tahunan perusahaan pertambangan (*yearly closing price*) untuk periode 2011 sampai dengan 2013.
3. Uji Asumsi Klasik
Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas data, autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas.
4. Pengujian Hipotesis
Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji nilai selisih mutlak untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR terhadap reaksi harga saham serta mengetahui apakah *size* perusahaan adalah variabel moderating. Secara sistematis model yang dikembangkan dalam penelitian adalah berikut ini.

$$CLOSP = \alpha + b_1CSRI + b_2SIZE + b_3 CSRI - SIZE$$

Keterangan:

- CLOSP = *yearly closing price* (proksi harga saham)
- α = konstanta
- b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi variabel independen
- CSRI = pengungkapan *corporate social responsibility*
- SIZE = ukuran perusahaan
- $|CSRI - SIZE|$ = nilai selisih mutlak antara CSRI dan SIZE

3. HASIL DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Secara rinci deskripsi data mengenai pengungkapan CSR, harga saham, dan *size* perusahaan disajikan dalam tabel I berikut ini.

Tabel I. Deskripsi Data Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CSRI	30	0,05882	0,94118	0,4745093	0,25938293
LN_CLOSP	30	4,03	8,68	6,2868	1,26837
LN_SIZE	30	22,20	30,35	27,2865	1,91245

Sumber: pengolahan data

Pada tabel I di atas diketahui variabel pengungkapan CSR (CSRI) memiliki nilai minimum 0,05882, nilai maksimum 0,94118, nilai mean 0,4745093, serta standar deviasi sebesar 0,25938293. Nilai standar deviasi ini jika dikalikan dua (2x) lebih besar dari nilai mean. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan data besar yang berarti data CSRI terlalu bervariasi. Berikutnya variabel harga saham (LN_CLOSP) memiliki nilai minimum 4,03, nilai maksimum 8,68, nilai mean 6,2868, serta standar deviasi sebesar 1,26837. Nilai standar deviasi ini jika dikalikan dua (2x) lebih kecil dari nilai mean yang berarti tingkat penyimpangan data kecil sehingga menunjukkan nilai yang baik. Variabel *size* perusahaan (LN_SIZE) memiliki nilai minimum 22,20, nilai maksimum 30,35, nilai mean 27,2865, serta standar deviasi sebesar 1,91245. Nilai standar deviasi ini jika dikalikan dua (2x) lebih kecil dari nilai mean yang berarti penyimpangan data kecil sehingga menunjukkan nilai yang baik.

Normalitas Data

Untuk menguji normalitas data digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. kriteria pengujiannya apabila angka signifikansi ($\text{sig} > 0,05$) maka data berdistribusi normal, bila angka signifikansi ($\text{sig} < 0,05$) maka data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2005)¹⁶. Hasil uji normalitas data disajikan pada tabel berikut.

Tabel II. Hasil Uji Normalitas Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,05599870
Most Extreme Differences	Absolute	0,156
	Positive	0,132
	Negative	-0,156
Kolmogorov-Smirnov Z		0,855
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,458

Sumber: pengolahan data

Dari tabel diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0,458 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan residual terdistribusi secara normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ada

korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Priyatno, 2011)¹⁷. Kriteria pengujian jika nilai $du < dw < 4-du$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model yang diteliti. Hasil dari pengujian autokorelasi disajikan sebagai berikut:

Tabel III. Hasil Uji Autokorelasi

Du	Dw	4-du	Keterangan
1,567	2,009	2,433	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: pengolahan data

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Priyatno, 2011). Kriteria pengujian jika nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1 maka model yang diteliti bebas dari multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada tabel sebagai berikut.

Tabel IV. Hasil Uji Multikolinearitas

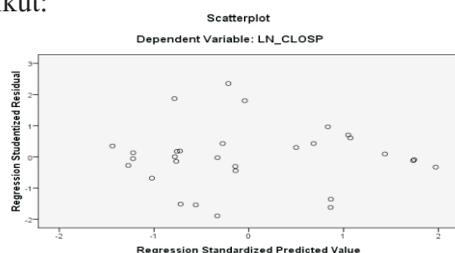
	Tolerance	VIF	Keterangan
ZCSRI	0,936	1,068	Tidak terjadi multikolinearitas
ZLN_SIZE	0,668	1,497	Tidak terjadi multikolinearitas
ABS_ZCSRI_ZLN_SIZE	0,694	1,440	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: pengolahan data

Dari tabel diketahui bahwa seluruh nilai *tolerance* lebih dari 0,1 begitupun juga dengan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian terbebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Priyatno, 2011). Pengujian dilakukan dengan *scatterplot*. Hasil dari *scatterplot* disajikan pada gambar berikut:



Gambar I. Scatterplot

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa titik-titik tersebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal itu berarti bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model yang diteliti.

Uji Nilai Selisih Mutlak

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan uji nilai selisih mutlak. Berikut adalah tabel hasil pengujian.

Tabel V. Nilai Adjusted R Square.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	0,554	0,307	0,227	1,11526

Sumber: pengolahan data

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,227 berarti bahwa variabilitas harga saham dapat dijelaskan oleh variabel CSRI, size perusahaan, dan ABS_ZCSRI_ZLN_SIZE (nilai selisih absolute antara CSRI dan Size) sekitar 22,7% dan sisanya 77,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel VI. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,307	0,292		21,568	0,000
Zscore(CSRI)	0,644	0,14	0,508	3,009	0,006
Zscore(LN_SIZE)	0,175	0,253	0,138	0,690	0,496
ABS_ZCSRI_ZLNSIZE	-0,024	0,258	0,018	0,094	0,926

Sumber: Pengolahan data

Tabel di atas menampilkan variabel ZCSRI memiliki nilai probabilitas sebesar 0,006 dan nilai koefisien 0,644. Nilai koefisien 0,644 yang memiliki arah positif berarti jika variabel ZCSRI (pengungkapan CSR) mengalami peningkatan satu satuan, sedang variabel lain nilainya tetap maka harga saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,644. Nilai probabilitas 0,006 kurang dari (\leq) 0,05 berarti H1 diterima, pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Fiori et al (2008), Arx dan Ziegler (2009), Cellier dan Chollet (2010), El Ghoul et al (2010) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR memiliki efek positif pada kinerja laporan keuangan dan peningkatan harga saham ataupun tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian ini merupakan bukti empiris bahwa perusahaan dengan pengungkapan informasi non keuangan terkait dengan isu-isu sosial akan memperoleh rekomendasi lebih baik dari para analis. Pengungkapan CSR dinilai sebagai *good news* bagi investor dan akan direspon positif oleh pasar yang tercermin melalui peningkatan harga saham.

Variabel ABS_ZCSRI_ZLNSIZE memiliki nilai probabilitas 0,926 serta nilai koefisien $-0,024$. Nilai koefisien sebesar 0,024 yang memiliki arah negatif (-) berarti jika variabel ABS_ZCSRI_ZLNSIZE (nilai selisih mutlak) mengalami peningkatan satu satuan, sedang variabel lain nilainya tetap maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,024. Nilai probabilitas sebesar $0,926 > 0,05$, sehingga H2 yang berbunyi *size* perusahaan memperkuat pengaruh positif pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan harga saham perusahaan, ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa *size* perusahaan bukanlah variabel moderating bagi pengaruh pengung-

kan CSR terhadap harga saham.

Size perusahaan bukan merupakan variabel moderating dalam penelitian ini. Secara teoritis *size* perusahaan mempengaruhi luas pengungkapan CSR. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih disoroti serta mendapatkan tekanan politis untuk melakukan pengungkapan pertanggungjawaban sosial lebih baik dari sisi kualitas dan kuantitas dibanding perusahaan kecil. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* perusahaan tidak mampu mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR dengan harga saham. Argumen yang mampu menjelaskan hal ini adalah bahwa dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan pertambangan. Kegiatan operasional perusahaan pertambangan lebih banyak bersinggungan dengan lingkungan dan sumber daya alam. Sebagaimana Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74¹⁸ bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Adanya undang-undang inilah yang menjadikan perusahaan pertambangan memiliki kewajiban untuk melakukan pengungkapan CSR tanpa melihat ukuran perusahaan pertambangan tersebut. Meskipun perusahaan pertambangan mungkin dikategorikan memiliki *size* kecil, ketika mampu melakukan pengungkapan CSR dengan baik maka perusahaan ini akan memperoleh respon positif pasar yang tercermin dari perubahan harga saham.

4. KESIMPULAN

Hasil pengujian hipotesis dengan uji nilai selisih mutlak menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima. Hal itu berarti bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini

mendukung penelitian Fiori et al (2008), Arx dan Ziegler (2009), Cellier dan Chollet (2010), El Ghoul et al (2010) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap harga saham ataupun tingkat pengembalian saham. Perusahaan dengan pengungkapan informasi non keuangan terkait dengan isu-isu sosial akan memperoleh rekomendasi lebih baik dari para analis. Pengungkapan CSR dinilai sebagai *good news* bagi investor dan akan direspon positif oleh pasar yang tercermin pada peningkatan harga saham.

Hasil uji nilai selisih mutlak juga memberikan bukti bahwa *size* perusahaan bukan merupakan variabel moderating bagi pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap harga saham. Hipotesis kedua ditolak. Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Undang-undang ini menjadi dasar perusahaan pertambangan wajib melakukan pengungkapan CSR tanpa melihat ukuran perusahaan. Meskipun perusahaan pertambangan mungkin dikategorikan memiliki *size* kecil, ketika mampu melakukan pengungkapan CSR dengan baik maka perusahaan ini akan memperoleh respon positif pasar yang tercermin dari perubahan harga saham.

5. REFERENSI

- Maksum, Azhar, dan Azizul Kholis. 2003. Analisis Tentang Pentingnya Tanggung Jawab dan Akuntansi Sosial Perusahaan (Corporate Responsibility and Social Accounting): Studi Empiris di Kota Medan. *SNAVI: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Fiori, G., F. di Donato, dan M. F. Izzo. 2008. Corporate Social Responsibility and Stock Prices: An Analisis on Italian Listed Companies. Diunduh pada tanggal 24 Februari 2012 pukul 9.29 dari <http://www.google.com//111034CSR and stockprice.doc>.
- Zuhroh, Diana, dan I Putu Pande Heri Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan High Profile di BEJ). *SNAVI: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Ioannou, Ioannis dan George Serafeim. 2010. The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations. *Best Paper Proceedings, Academy of Management 2010 Social Issues in Management (SIM) Division*, pp. 1-46.
- Cellier, Alexis dan Pierre Chollet. 2010. The Impact of Corporate Social Responsibility on Stock Price: An Event Study of Vigeo Rating Announcement. Diunduh pada tanggal 24 Februari 2012 pukul 10.40 dari http://www.google.com//vigeo/tex/abnormal_car.eps.
- Hall, Pamela L., dan Robin Rieck. 1998. The Effect of Positive Corporate Social Actions on Shareholder Wealth. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 11, No. 2, pp. 83-89.
- Arx, Urs Von dan Andreas Ziegler. 2009. The Effect of Corporate Social Responsibility on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe. Diunduh pada tanggal 24 Februari 2012 pukul 11.02 dari http://www.google.com//paper_CSR.doc.
- Nuzula, Nila F., dan Masanori Kato. 2010. Quantitative Relations between Corporate Social Responsibility Activity and Share Price: Introducing "Nila" Unit. *Research Journal of International Studies*, issue 17, pp. 146-156.
- Graves, S., dan Waddock S. 1997. The Corporate Social Performance-Financial Performing Linkage. *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4.
- Tanudjaja, Bing Bejo. 2006. Perkembangan Corporate Social Responsibility di Indonesia. *Nirmana*, Vol. 8, No. 2, pp. 92-98.
- Hillman, A., dan Keim G. 2001. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's The Bottom Line? *Strategic Management Journal*, Vol. 22, pp. 125-139.
- El Ghoul, Sadok, Omrane Guedhami, Chuck C. Y. Kwok, dan Dev Mishra. 2010. Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? Diunduh pada tanggal 24 Februari 2012 pukul 12.52 dari http://www.google.com//CSR_July_11_2010_final.

Jogiyanto, Hartono. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.

Cellier, Alexis dan Pierre Chollet. 2011. The Impact of Corporate Social Responsibility Rating Announcement on Stock Price: An Event Study on European Markets. Diunduh pada tanggal 24 Februari 2012 pukul 12.47 dari http://www.google.com/vigeo/gnuplot/return/abnormal_ar.eps.

Utomo, Muhammad M. 2000. Praktek Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia (Studi Perbandingan Antara Perusahaan-Perusahaan High Profile dan Low Profile). *SNA III: Ikatan Akuntan Indonesia*.

Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi-3. Semarang: Badan Penerbit Undip.

Priyatno, Dwi. 2011. *SPSS: Analisis Statistik Data*. Yogyakarta: MediaKom.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.