

## **PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP KONSEKUENSI EKONOMI**

**Muhammad Harits Zidni**

*E-mail:* mharits\_z@gmail.com

### **ABSTRACT**

The objective of this study is to investigate the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on economic consequences. The CSR consists of six variables, which based on GRI guidelines dimension (economic, environment, social (labour practices), society, human right and product responsibility). The economic consequences consist of three variables, which are the bid-ask spreads, the trading volume, and the share price volatility. The hypotheses are tested using multiple regression analysis with 167 samples of listed firms in Indonesian Stock Exchange in 2012. The result of research are as follows: (1) the effect of overall CSR disclosure on bid-ask spread is negative and significant, (2) the effect of environment dimension of CSR disclosure on bid-ask spreads is negative and significant, (3) the effect of human right dimension of CSR disclosure on bid-ask spreads is negative and significant, (4) the effect of overall CSR disclosure on trading volume is positive and significant, (5) the effect of environment dimension of CSR disclosure on trading volume is positive and significant, and (6) the effect of human right dimension of CSR disclosure on trading volume is positive and significant.

**Keywords:** corporate social responsibility, economic consequences

**JEL Classification:** M14

### **PENDAHULUAN**

Perusahaan berkontribusi memberikan berbagai manfaat bagi masyarakat, seperti menyediakan hasil produksi, lapangan pekerjaan dan pemasukan pajak bagi pemerintah. Namun, dalam melaksanakan operasinya perusahaan berpotensi menimbulkan berbagai macam masalah baik lingkungan dan sosial, semakin berkembangnya entitas perusahaan maka akan semakin meningkat pula kapasitas produksinya. Perusahaan dengan kapasitas produksi besar membutuhkan lebih banyak sumber daya dan menghasilkan lebih banyak masalah lingkungan, sosial.

Isu pemanasan global menjadi topik hangat di tengah masyarakat. Beberapa pakar menyimpulkan bahwa pemanasan global disebabkan oleh kegiatan industri-industri yang tidak ramah terhadap lingkungan. Menurut Kiernan (2009) 75% masalah lingkungan disebabkan oleh kegiatan operasi perusahaan. Hernan (2010) juga sependapat bahwa bencana lingkungan yang paling buruk banyak disebabkan oleh kegiatan perusahaan.

Selain menimbulkan masalah lingkungan, perusahaan juga dihadapkan pada permasalahan sosial di masyarakat seperti kemiskinan, kesenjangan sosial, pengangguran, pendidikan rendah, kriminalitas tinggi dan masalah sosial lainnya. Meskipun masalah-masalah tersebut adalah tugas dari pemerintah, namun juga menjadi tanggungjawab moral perusahaan dalam menjalankan fungsinya sebagai agen pembangunan. Selain itu karena beberapa permasalahan sosial tersebut juga dapat menghambat kegiatan perusahaan baik

secara langsung maupun tidak langsung.

Sejalan dengan kemunculan isu pemanasan global dan masalah sosial yang terjadi, isu *corporate social responsibility* (CSR) atau tanggungjawab sosial juga semakin populer karena dianggap dapat menjadi alternatif pemecahan dan penanggulangan masalah-masalah sosial dan lingkungan tersebut. Isu CSR yang semakin populer seolah mendesak perusahaan-perusahaan, terutama perusahaan besar untuk mulai memperhatikan aspek sosial dan lingkungan.

Selain menjadi alternatif dalam mengatasi masalah lingkungan dan sosial, dengan adanya praktik CSR hak-hak pemangku kepentingan juga semakin diperhatikan dan dihargai oleh perusahaan, seperti program kesejahteraan karyawan, program kesehatan dan keselamatan kerja, bantuan infrastruktur masyarakat, dan sebagainya. Diharapkan praktik CSR tersebut juga akan meningkatkan rasa ikut memiliki dan rasa saling dibutuhkan dalam membangun perusahaan yang pada akhirnya merangsang para pemangku kepentingan untuk melakukan *extra performance* melalui keefektifan kerja, loyalitas, peningkatan produktivitas, dan kinerja yang melampaui target yang ditetapkan. Oleh karena itu praktik CSR dianggap sebagai investasi yang dapat memberikan keuntungan jangka panjang, sehingga diharapkan investor akan menjadikan praktik CSR dalam mempertimbangkan keputusan investasi di pasar modal.

Friedman (1976) menyatakan perusahaan bukan lembaga sosial yang harus melakukan kegiatan sosial, tujuan perusahaan hanya memaksimalkan keuntungan ekonomis bagi para pemegang saham (*maximization wealth stockholders*). Tidak bisa dipungkiri bahwa kegiatan CSR pada dasarnya membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Oleh karena itu, kegiatan CSR akan berdampak mengurangi *profit* perusahaan sehingga akhirnya mengurangi keuntungan yang diterima pemegang saham (*stockholders*) dalam bentuk deviden.

Namun seiring dengan permasalahan sosial dan lingkungan yang semakin terangkat, timbul kesadaran perusahaan untuk juga memperhatikan pemangku kepentingan. Perusahaan mulai menggeser paradigma yang selama ini berlaku di lingkungan perusahaan, yaitu dari *stockholders paradigm* ke *stakeholders paradigm*. Paradigma pemegang saham berorientasi pada pemegang saham, perusahaan harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan *stakehold-*

*ers paradigm*, manajemen dihadapkan bukan hanya sekedar pemegang saham, namun pada banyak pihak selaku pemangku kepentingan. Hal ini diyakini dapat memberikan dampak yang lebih baik bagi perusahaan. Paradigma tersebut sejalan dengan pemikiran pendapat para ahli bisnis Porter, Christensen, dan Kanter (2010) yang berhasil membuktikan bahwa praktik CSR yang disinergikan dengan strategi perusahaan akan memberikan dampak positif yang lebih besar kepada masyarakat dan perusahaan. Praktik bisnis yang tidak mengutamakan pemangku kepentingan akan memberikan dampak kurang baik bagi perusahaan karena tidak akan menumbuh kembangkan loyalitas dan etos kerja, melainkan justru akan menggerogoti ketahanan bisnis perusahaan dari dalam, sehingga mempengaruhi reputasi perusahaan. Oleh karena itu perusahaan perlu melakukan praktik dan pengungkapan CSR.

Namun fakta yang terjadi di Indonesia, menunjukkan bahwa praktik dan pengungkapan CSR belum diperhatikan dengan baik. William (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR pada Bursa Efek Indonesia yang dinilai berdasarkan masing-masing dimensi pengungkapan masih rendah, perusahaan cenderung hanya melakukan pengungkapan dimensi ekonomi. Utama (2007) dalam Nurkhin (2009) juga mengungkapkan bahwa saat ini tingkat pelaporan dan pengungkapan CSR di Indonesia masih relatif rendah. Hal ini dapat dilihat dari tingkat pengungkapan yang hanya sebesar 30%. Suharto (2008) mengungkapkan umumnya praktik CSR di Indonesia hanya lebih mengarah ke *do good* dan *to look good*, berbuat baik agar dilihat baik, yang lebih mementingkan "tebar pesona" (promosi) ketimbang "tebar karya" (pemberdayaan). Rendahnya tingkat pengungkapan CSR di Indonesia dikarenakan praktik CSR masih dianggap hanya sebatas kepatuhan terhadap aturan, belum menjadi sebuah kebutuhan krusial dan dilandasi kesadaran akan pentingnya melakukan praktik CSR dalam pengelolaan perusahaan.

Investor dalam lingkungan pasar modal di Indonesia juga masih berkembang. Suta (2010) menyatakan bahwa investor di negara berkembang seperti Indonesia cenderung hanya memperhatikan pergerakan harga saham melalui data historis tanpa mempertimbangkan faktor pembentuk reputasi perusahaan. Investor di Indonesia dinilai belum etis. Hasil studi Cristianti dan Mahastanti (2011) menyatakan bahwa investor di

Indonesia tidak terlalu memperhatikan apakah perusahaan dalam operasi bisnisnya sudah berperilaku etis atau belum.

Berbeda dengan praktik CSR di negara berkembang, di negara maju praktik CSR cenderung dilandasi oleh kesadaran dan tanggung jawab moral perusahaan. Meskipun demikian praktik dan pengungkapan CSR di negara maju diduga kurang menghasilkan konsekuensi ekonomi. Hal ini disebabkan karena pengungkapan CSR sudah dianggap hal biasa bagi investor. Oleh karena itu, peneliti termotivasi untuk membuktikan, apakah investor di Indonesia sebagai negara berkembang sudah memperhatikan informasi pengungkapan CSR dalam mempertimbangkan keputusan di pasar modal sehingga menghasilkan konsekuensi ekonomi, yaitu dalam bentuk terjadinya penurunan *bid-ask spreads*, peningkatan *trading volume*, dan penurunan *share price volatility*.

#### MATERI DAN METODE PENELITIAN

Penelitian awal tentang praktik dan pengungkapan CSR telah dilakukan sejak lama, Belkaoui (1976) dalam Gozali (2002) menguji 2 sampel kelompok dari 50 perusahaan dari industri yang berbeda. Penelitian tersebut menguji tentang biaya pengendalian polusi yang kurang dari 1% dari penjualan dan pengendalian pengungkapan terhadap harga saham bulanan selama 18 bulan sebelum dan sesudah pengeluaran biaya. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat efek positif yang kuat tetapi bersifat sementara pada harga saham di pasar modal untuk perusahaan yang mengungkapkan data polusi.

Penelitian mengenai pengungkapan CSR terkini juga menghasilkan hasil yang positif. Cormier and Magnan (2010) menginvestigasi efek substitusi antara pengungkapan sosial dan lingkungan dalam mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan saling melengkapi satu sama lain dalam mengurangi asimetri informasi di pasar saham, penurunan asimetri informasi dinilai melalui penurunan *share price volatility*. Ogundare (2013) memperkuat penelitian dengan melakukan penelitian pada Bursa Malaysia. Hasilnya ada hubungan antara pengungkapan CSR pada *sustainability report* dengan rendahnya *share price volatility*.

Beberapa penelitian empiris juga dilakukan untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap reaksi investor di Indonesia. Pinnarwan (1999) dalam Nurmalarari (2001) menyatakan perusahaan-perusahaan yang telah mengungkapkan lebih banyak informasi yang dibutuhkan oleh investor akan mendapatkan kepercayaan dari investor. Dengan meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan pengungkapan diharapkan menjadi pendorong naiknya harga dan *trading volume*. Sejalan dengan hasil penelitian Zuhroh dan Sukmawati (2003) menemukan bukti empiris yang menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* terbukti berpengaruh terhadap *trading volume* bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile* adanya asosiasi yang signifikan antara kedua hal tersebut meskipun tingkat asosiasi dari tahun ke tahun menurun. Nurdin dan Cahyandito (2006) memperkuat hasil tersebut, hasil penelitiannya membuktikan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor yang terdiri dari perubahan harga saham dan *trading volume*.

Leuz and Verrecchia (2000) menguji pengaruh perusahaan-perusahaan di Jerman yang mengubah standar pelaporannya menggunakan IAS atau US-GAAP, kemudian diuji pengaruh peningkatan standar pelaporannya terhadap asimetri informasi, yang diproksi melalui *bid-ask spreads* dan *trading volume*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan menghasilkan konsekuensi ekonomi melalui penurunan *bid-ask spreads* dan *trading volume*, namun tidak menemukan bukti terjadinya penurunan *share price volatility*. Pada penelitian Luk *et al.* (2005) dalam Hadi (2012) memberikan penegasan bahwa keberpihakkan perusahaan terhadap konsumen dan tenaga kerja dengan meningkatkan pengeluaran sosial seperti kesejahteraan pegawai, jaminan kesehatan produk, layanan serta bentuk lainnya memberikan konsekuensi ekonomi yaitu melalui peningkatan kinerja keuangan. Gozali *et al.* (2001) menghubungkan konsekuensi ekonomi terhadap pengungkapan lingkungan yang berada di dalam laporan tahunan, hasil penelitian menunjukkan reaksi investor yang tercermin melalui perubahan harga saham.

Pada penelitian di Indonesia mengenai konsekuensi ekonomi, Fanani (2009) dalam penelitiannya

menyatakan kualitas laporan keuangan berpengaruh signifikan terhadap konsekuensi ekonomi yang di proksi menggunakan *bid-ask spreads*. Sedangkan penelitian Hapsoro (2006) yang menguji pengaruh transparansi perusahaan terhadap konsekuensi ekonomi membuktikan bahwa, pengungkapan sukarela menghasilkan konsekuensi ekonomi dalam bentuk terjadinya penurunan *bid-ask spreads* dan peningkatan *trading volume*. Penelitian lainnya menguji pengaruh biaya sosial terhadap konsekuensi ekonomi yaitu pada penelitian Norhadi (2012) yang menguji biaya sosial terhadap peningkatan kinerja keuangan namun hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada pengaruh signifikan biaya sosial terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan, baik yang ditunjukkan *return on assets*, *return on equity* maupun *market value*. Hal itu memberikan bukti empiris bahwa biaya sosial dengan berbagai dimensinya (lingkungan, energi, masyarakat, karyawan, jaminan kesehatan dan kualitas produk dan lainnya) ternyata kurang memiliki konsekuensi ekonomi.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya pada penelitian ini peneliti ingin membuktikan pengaruh pengungkapan CSR terhadap konsekuensi ekonomi yang diprosikan melalui *bid-ask spreads*, *trading volume*, dan *share price volatility*. Kemudian pada penelitian ini variabel independen akan diuji secara keseluruhan maupun per dimensi yaitu dimensi ekonomi, dimensi sosial (praktik tenaga kerja), dimensi lingkungan, dimensi masyarakat, dimensi hak asasi manusia dan dimensi tanggung jawab produk. Sementara itu, pada penelitian lainnya pengungkapan CSR diuji secara keseluruhan saja. Diharapkan dengan menggunakan pedoman pengungkapan CSR dan proksi yang berbeda akan menghasilkan hasil yang berbeda pula.

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), CSR didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun pembangunan. Pada dasarnya program CSR berkaitan erat dengan konsep *sustainability development* (pembangunan berkelanjutan). Kegiatan CSR berlandaskan pada *triple bottom*

*line*, yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Sinergi tiga elemen ini merupakan kunci konsep pembangunan berkelanjutan. Pelaksanaan program CSR berkelanjutan akan memberikan dampak positif dan manfaat lebih besar baik kepada perusahaan itu sendiri maupun para *stakeholders* dan akan menciptakan kehidupan masyarakat yang lebih sejahtera dan mandiri.

Untuk memenuhi prinsip dasar CSR yaitu *accountability* dan *transparency*, maka perusahaan melakukan pengungkapan. Pengungkapan diartikan sebagai alat penyampaian berbagai informasi yang relevan kepada pihak-pihak yang membutuhkan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan. Zuhroh dan Sukmawati (2003) menyatakan bahwa suatu pengungkapan dikatakan wajib jika pengungkapan tersebut berisi informasi seperti yang telah ditentukan oleh peraturan atau standar tertentu, sedangkan pengungkapan sukarela jika pengungkapan tersebut berisikan informasi yang melebihi persyaratan minimum dan dilakukan secara sukarela oleh perusahaan.

Akuntansi secara umum tidak banyak mengandung informasi mengenai aktivitas sosial dan lingkungan, Oleh karena itu dibutuhkan pengungkapan yang lebih luas, yaitu pengungkapan CSR, pengungkapan CSR menggunakan serangkaian teknik pengumpulan dan pengungkapan data. Menurut Mathews (1995) dalam Sembiring (2005), pengungkapan CSR merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan masyarakat secara keseluruhan. Dengan adanya pengungkapan tersebut memperluas tanggungjawab perusahaan di luar peran awalnya untuk menyediakan laporan keuangan hanya kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Terdapat beberapa teori yang digunakan untuk menjelaskan kecenderungan pengungkapan CSR. Penelitian ini menggunakan teori legitimasi, teori pemangku kepentingan, dan teori persinyalan sebagai dasar dalam menjelaskan praktik pengungkapan sosial dan pengaruhnya terhadap konsekuensi ekonomi.

*Global Reporting Initiative* (GRI) adalah sebuah organisasi *non-profit* yang mempromosikan pembangunan keberlanjutan. Menurut pedoman GRI, pembangunan berkelanjutan dilakukan untuk memenuhi kebutuhan generasi sekarang tanpa mengurangi kemampuan generasi yang akan datang dalam memenuhi kebutuhan mereka. Pembangunan berkelan-

jutan tersebut nantinya dilaporkan kedalam laporan berkelanjutan sebagai praktik pengukuran, pengungkapan, dan upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal. Berikut ini adalah enam dimensi pengungkapan berdasarkan standar GRI yaitu dimensi ekonomi, lingkungan, sosial (praktik tenaga kerja), hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab produk. Pada penilaian CSR dilakukan *content analysis* yaitu mengubah data kualitatif menjadi kuantitatif agar bisa diolah dalam perhitungan statistik dengan sistem penilaian dikotomi yaitu menilai 1 pada item informasi yang diungkapkan dan 0 untuk item informasi yang tidak diungkapkan. Setelah dilakukan penilaian dikotomi Kemudian dihitung skor rata-rata pengungkapan. Zeff (1978) mendefinisikan konsekuensi ekonomi sebagai dampak laporan akuntansi terhadap perilaku pengambil keputusan bisnis, pemerintah, investor dan kreditor. Dalam penelitian Leuz and Wysocki (2008) konsekuensi ekonomi diterjemahkan sebagai dampak atas laporan keuangan dan perubahan kebijakan pengungkapan. Sementara itu, Gozali *et al.* (2001) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa konsekuensi ekonomi timbul oleh adanya informasi *non-financial* yaitu pengungkapan lingkungan yang terdapat di dalam laporan tahunan. Esensi definisi tersebut adalah bahwa laporan akuntansi dapat mempengaruhi keputusan nyata oleh manajer dan pihak lain meskipun laporan dan perubahan laporan akuntansi tersebut tidak mempengaruhi arus kas.

Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Proksi dalam mengukur asimetri informasi sangat beragam. Peneliti menggunakan proksi *bid-ask spreads*, *trading volume*, dan *share price volatility* mengacu pada penelitian Leuz and Verrechia (1991), Cohen (2003), Hapsoro (2006), Cormier, Ledoux and Magnan (2009) dalam mengukur asimetri informasi. *Bid-ask spreads* (BAS) adalah selisih antara harga jual dan harga beli *bid-ask spreads* yang tinggi timbul karena adanya biaya asimetri informasi. Biaya tersebut timbul karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki informasi yaitu *informed trader* dan *uninformed trader*. Ketidakseimbangan informasi menyebabkan munculnya perilaku *moral*

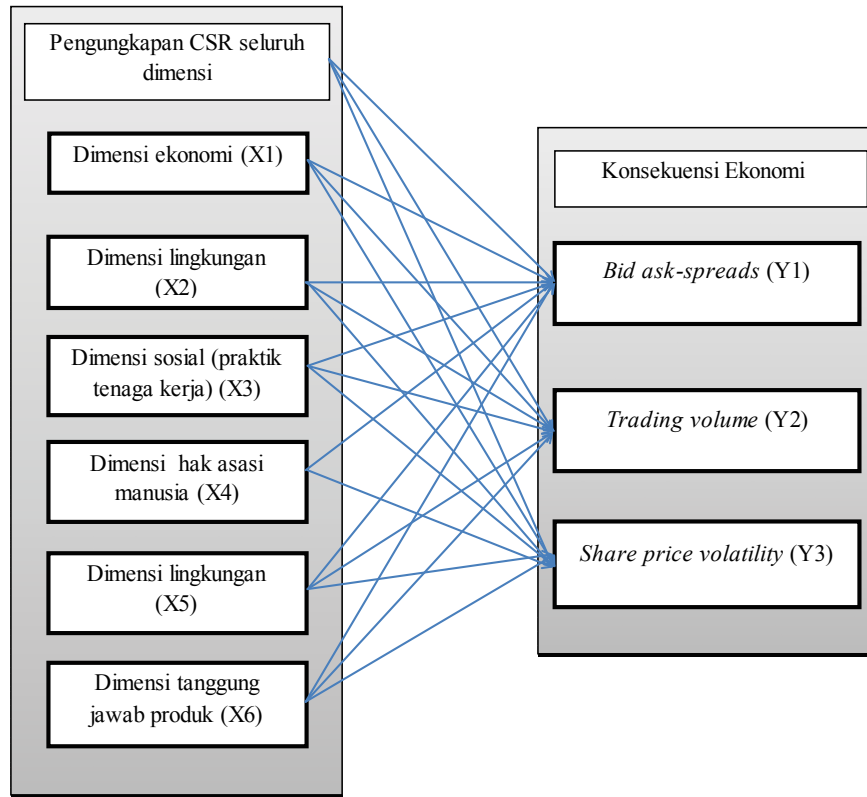
*hazard*. Sehingga Jika kedua belah pihak bertransaksi, maka *uninformed trader* menghadapi risiko rugi karena tidak memiliki cukup informasi dalam menentukan harga, Maka untuk mengurangi kemungkinan kerugian tersebut *uninformed trader* akan cenderung menaikkan *spread* untuk meminimalisir kerugian. Oleh karena itu, berkurangnya asimetri informasi dapat mengurangi *spread* di antara harga permintaan dan penawaran. Oleh karena itu, diduga pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap BAS.

*Trading volume* (TV) mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan sebagai cerminan dari tingkah laku investor. Semakin meningkatnya volume penawaran dan permintaan suatu saham maka semakin meningkat pula TV. *Trading volume* yang tinggi menunjukkan saham suatu perusahaan tersebut diminati oleh investor. Dengan melakukan pengungkapan praktik CSR diharapkan saham perusahaan semakin diminati oleh investor. Oleh karena itu, diduga pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap TV.

Firmansyah (2006) menyatakan bahwa *share price volatility* (SPV) adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Pengukuran ini tidak mengukur tingkat harga, melainkan derajat variansi dalam periode yang pendek. SPV seringkali disamakan dengan resiko. Semakin tinggi SPV maka harga saham akan mengalami kenaikan dan penurunan yang tinggi, sehingga akan berlaku "*high risk high return*" begitu pula sebaliknya. Pada umumnya perusahaan yang SPV tinggi adalah perusahaan yang labil, sebaliknya perusahaan dengan SPV rendah adalah perusahaan yang stabil. Perusahaan yang mengungkapkan CSR diasumsikan sebagai perusahaan yang lebih stabil, karena perusahaan yang stabil lebih mampu melakukan praktik CSR. Oleh karena itu, pada penelitian ini pengungkapan CSR diduga berpengaruh negatif terhadap SPV.

Penelitian ini dilakukan melewati tiga tahap uji regresi berganda, sehingga secara keseluruhan terdapat 21 tahap pengujian hipotesis. Model penelitian ditunjukkan sebagai berikut:

Standar laporan keberlanjutan GRI dibagi menjadi enam dimensi yaitu ekonomi, lingkungan, sosial (praktik tenaga kerja), hak asasi manusia, masyarakat dan tanggungjawab produk. Masing-masing dimensi dihubungkan dengan proksi asimetri informasi, yaitu *bid-ask spreads*, *trading volume*, dan *share price vola-*



**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

tility sebagai indikasi adanya konsekuensi ekonomi. Pengujian regresi akan dibagi menjadi tiga kelompok pengujian berdasarkan jumlah variabel dependen.

Hipotesis penelitian pada pengaruh pengungkapan CSR terhadap konsekuensi ekonomi (*bid-ask spreads*) adalah:

- H<sub>1</sub>**: Pengungkapan CSR seluruh dimensi berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*
- H<sub>2</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi ekonomi berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*
- H<sub>3</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*
- H<sub>4</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi sosial (praktik tenaga kerja) berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*
- H<sub>5</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi hak asasi manusia berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*

**H<sub>6</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi masyarakat berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*

**H<sub>7</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi tanggung jawab produk berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*

Hipotesis penelitian pada pengaruh pengungkapan CSR terhadap konsekuensi ekonomi (*trading volume*) adalah:

- H<sub>8</sub>**: Pengungkapan CSR seluruh dimensi berpengaruh positif terhadap *trading volume*
- H<sub>9</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi ekonomi berpengaruh positif terhadap *trading volume*
- H<sub>10</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh positif terhadap *trading volume*
- H<sub>11</sub>**: Pengungkapan CSR dimensi sosial (praktik tenaga kerja) berpengaruh positif terhadap *trading volume*

- H<sub>12</sub>: Pengungkapan CSR dimensi hak asasi manusia berpengaruh positif terhadap *trading volume*
- H<sub>13</sub>: Pengungkapan CSR dimensi masyarakat berpengaruh positif terhadap *trading volume*
- H<sub>14</sub>: Pengungkapan CSR dimensi tanggung jawab produk berpengaruh positif terhadap *trading volume*

Hipotesis penelitian pengaruh pengungkapan CSR terhadap konsekuensi ekonomi (*share price volatility*) adalah:

- H<sub>15</sub>: Pengungkapan CSR seluruh dimensi berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*
- H<sub>16</sub>: Pengungkapan CSR dimensi ekonomi berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*
- H<sub>17</sub>: Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*
- H<sub>18</sub>: Pengungkapan CSR dimensi sosial (praktik tenaga kerja) berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*
- H<sub>19</sub>: Pengungkapan CSR dimensi hak asasi manusia berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*
- H<sub>20</sub>: Pengungkapan CSR dimensi masyarakat terhadap berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*
- H<sub>21</sub>: Pengungkapan CSR dimensi tanggung jawab produk berpengaruh negatif terhadap *share price volatility*

Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Untuk memperoleh jawaban atas pertanyaan-pertanyaan penelitian, peneliti menggunakan data laporan tahunan, *sustainability reporting* dan data harga saham harian sebagai sumber data. Data tersebut diperoleh melalui *website* BEI dan masing-masing perusahaan, serta *yahoo finance*. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2012. Tahun 2012 dipilih karena penelitian ini dilaksanakan setelah diterbitkannya pedoman pengungkapan GRI G3.1 pada tahun 2011 sehingga diharapkan hasil penelitian mencerminkan keadaan terkini.

Berdasarkan kriteria sampel diperoleh 167 perusahaan yang merupakan sampel di dalam penelitian ini. Perolehan sampel penelitian dilakukan secara bertahap. Jumlah total perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 adalah 482 perusahaan. Berdasar jumlah tersebut perusahaan yang masuk kedalam kategori *high profile* berjumlah 219 perusahaan, 32 perusahaan

teridentifikasi baru melakukan IPO pada tahun 2011-2012, 18 perusahaan teridentifikasi memiliki data saham harian yang tidak lengkap, 37 perusahaan tidak menerbitkan laporan tahunan atau tidak mengungkapkan CSR di dalam laporan tahunan, dan 9 perusahaan memiliki nilai *bid-ask spreads*, *trading volume* atau *share price volatility* sama dengan nol.

**Tabel 1**  
**Prosedur Penetapan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pelaporan tahun 2012.	482
Perusahaan merupakan industri high profile.	219
Perusahaan melakukan IPO pada tahun 2011-2012.	32
Perusahaan tidak memiliki data harga saham dan nilai harga saham individu yang lengkap.	18
perusahaan tidak mempublikasikan laporan tahunan atau tidak mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan.	37
Perusahaan memiliki nilai bid-ask spreads, trading volume dan share price volatility sama dengan nol.	9
Total perusahaan sampel	167

Sumber: Data sekunder, diolah.

**HASIL PENELITIAN**

Hasil penelitian disajikan pada Tabel 2, Tabel 3, dan Tabel 4.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Seluruh Dimensi Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pada pengujian autokorelasi diperoleh nilai batas bawah  $d_L$  sebesar 1,665 dan nilai batas atas  $4-d_L$  sebesar 2,335. Nilai DW sebesar 1,680 sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian heteroskedastisitas grafik penyebaran *scatterplot* menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa nilai *adjusted*

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Kelompok 1**

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Keputusan Koefisien	Pengaruh	Signifikansi	Hasil	Hipotesis
H1	CSRD	BAS	-3.285	Negatif	0.004 < 0.05	Signifikan	Diterima
H2	CSREC	BAS	1.214	Negatif	0.188 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak
H3	CSREN	BAS	-1.732	Positif	0.037 < 0.05	Signifikan	Diterima
H4	CSRLA	BAS	0.492	Positif	0.494 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak
H5	CSRHR	BAS	-2.477	Negatif	0.019 < 0.05	Signifikan	Diterima
H6	CSRSO	BAS	1.251	Positif	0.127 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak
H7	CSRPR	BAS	-0.037	Negatif	0.959 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak

Sumber: Hasil pengolahan data.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Kelompok 2**

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Keputusan Koefisien	Pengaruh	Signifikansi	Hasil	Hipotesis
H8	CSRD	TV	2.690	Positif	0.039 < 0.05	Signifikan	Diterima
H9	CSREC	TV	-1.842	Negatif	0.370 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak
H10	CSREN	TV	6.168	Positif	0.003 < 0.05	Signifikan	Diterima
H11	CSRLA	TV	0.452	Positif	0.671 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak
H12	CSRHR	TV	4.644	Negatif	0.007 < 0.05	Signifikan	Diterima
H13	CSRSO	TV	-2.274	Positif	0.105 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak
H14	CSRPR	TV	2.140	Negatif	0.370 > 0.05	Tidak Signifikan	Ditolak

Sumber: Hasil pengolahan data.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Kelompok 3**

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Keputusan Koefisien	Pengaruh	Signifikansi	Hasil	Hipotesis
H15	CSRD	SPV	-0.019	Negatif	0.822 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak
H16	CSREC	SPV	-3731.25	Negatif	0.721 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak
H17	CSREN	SPV	1583.688	Positif	0.866 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak
H18	CSRLA	SPV	-8765.88	Negatif	0.284 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak
H19	CSRHR	SPV	-125.155	Negatif	0.992 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak
H20	CSRSO	SPV	10608.55	Positif	0.255 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak
H21	CSRPR	SPV	-5103.66	Negatif	0.534 > 0.05	Tidak signifikan	Ditolak

Sumber: Hasil pengolahan data



*R square* sebesar 0,076. Artinya secara serentak variabel independen mempunyai pengaruh sebesar 7,6% terhadap variabel BAS. Sedangkan 92,4% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dicakup di dalam model ini. Pada uji F diperoleh nilai F sebesar -3,285 dan *sig* 0,004.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Ekonomi Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pengujian normalitas menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSREC dan BAS berdistribusi normal. Pada uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF sebesar 4,188 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pengujian autokorelasi nilai DW sebesar 1,834 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan grafik penyebaran *scatterplot* pada variabel pengungkapan CSR terhadap variabel BAS menunjukkan bahwa pada model tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien positif 1,214 dan nilai *sig* sebesar 0,188.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Lingkungan Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pada pengujian normalitas variabel CSREN menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSREN berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,268 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,752 ( $1,665 < DW < 2,335$ ) sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan variabel CSREN memiliki koefisien negatif -1,732 dan nilai *sig* 0,037.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Sosial (Praktik Tenaga Kerja) Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pada pengujian normalitas variabel CSRLA menggunakan grafik *P-P plot* pada lampiran menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRLA berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 2,745 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai

*Durbin Watson* sebesar 1,807 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel CSRLA menunjukkan koefisien positif sebesar 0,492 dan nilai *sig* yaitu 0,494.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Hak Asasi Manusia Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pada pengujian normalitas variabel CSRHR menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRHR berdistribusi normal. Sementara itu, pada uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 3,855 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,773 ( $1,665 < DW < 2,335$ ) sehingga disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien negatif yaitu -2,477 dan nilai *sig* lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,019.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Masyarakat Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pada pengujian normalitas menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRSO berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,685 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,821 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien positif yaitu 1,251 dan nilai *sig* 0,127.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Tanggung Jawab Produk Terhadap Bid-Ask Spreads**

Pada pengujian normalitas variabel CSRPR menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRPR berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 2,843 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,776 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel CSRPR memiliki koefisien negatif yaitu -0,037 dan nilai *sig* 0,959.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Seluruh Dimensi Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,762 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik tidak memiliki pola tertentu atau acak. Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 0,348 atau 34,8%, artinya CSRD mempunyai pengaruh sebesar 34,8 % terhadap variabel TV. Sedangkan 65,2% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dilihat dari nilainya yang masih jauh dari 1 maka koefisien determinasi dianggap masih kurang baik. Nilai F sebesar 2,960 dan nilai *sig* 0,039.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Ekonomi Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian normalitas variabel CSREC menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSREC berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,188 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,693 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan koefisien negatif -1,842 dan nilai *sig* 0,370.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Lingkungan Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian normalitas variabel CSREN menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSREN berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,268 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,701 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien 6,168 dan nilai *sig* 0,003.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Sosial (Praktik Tenaga Kerja) (Praktik Tenaga Kerja)**

### **Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian normalitas variabel CSRLA menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRLA berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF adalah sebesar 2,745 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,752 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien 0,452 dan nilai *sig* 0,671.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Masyarakat Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian normalitas variabel CSRSO menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRSO berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,685 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,740 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien sebesar -2,274 dan nilai *sig* 0,105.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Hak Asasi Manusia Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian normalitas variabel CSRHR menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRHR berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 3,855 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,728 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien 4,644 dan nilai *sig* lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,007.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Tanggung Jawab Produk Terhadap Trading Volume**

Pada pengujian normalitas variabel CSRPR menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRPR berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan

bahwa nilai VIF sebesar 2,843 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,772 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien 2,140 dan nilai *sig* 0,127.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Seluruh Dimensi Terhadap Share Price Volatility**

Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,811 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan grafik penyebaran *scatterplot* menunjukkan bahwa penyebaran titik-titik tidak memiliki pola tertentu atau acak. Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,019 atau 1,9 %, artinya secara serentak variabel CSRD mempunyai pengaruh sebesar 1,9% terhadap variabel SPV. Sedangkan 98,1% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dilihat dari nilainya yang mendekati 0, maka koefisien determinasi dianggap masih kurang baik. Hasil regresi menunjukkan nilai *sig* 0,822.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Ekonomi Terhadap Share Price Volatility**

Pada pengujian normalitas variabel CSREC menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal. Oleh karena itu, variabel CSREC berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,18 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,810 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien -3,731 dan nilai *sig* sebesar 0,721.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Lingkungan Terhadap Share Price Volatility**

Pada pengujian normalitas variabel CSREN menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSREN berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,268 ( $VIF < 5$ ) sehingga

disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,812 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien 1.583 dan nilai *sig* 0,866.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Sosial (Praktik Tenaga Kerja) (Praktik Tenaga Kerja) Terhadap Share Price Volatility**

Pada pengujian normalitas variabel CSRLA menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRLA berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 2,745 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,833 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien -8,765,88 dan nilai *sig* 0,284.

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Masyarakat Terhadap Share Price Volatility**

Pada pengujian normalitas variabel CSRSO menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRSO berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 4,685 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,795 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien 10.608,54 dan nilai *sig* 0,255

**Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Hak Asasi Manusia Terhadap Share Price Volatility**

Pada pengujian normalitas variabel CSRHR menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRHR berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 3,855 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,830 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien -125,155 dan

nilai *sig* 0,992.

### **Pengaruh Pengungkapan CSR Dimensi Tanggung Jawab Produk Terhadap *Share Price Volatility***

Pada pengujian normalitas variabel CSRPR menggunakan grafik *P-P plot* menunjukkan sebaran data mengikuti arah garis normal maka variabel CSRPR berdistribusi normal. Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai VIF sebesar 2,843 ( $VIF < 5$ ) sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas. Pada pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,806 ( $1,665 < DW < 2,335$ ). Oleh karena itu, disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien -5103,65 dan nilai *sig* 0,534

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Hasil pengujian hipotesis kelompok pertama penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*. Pada pengujian secara parsial terdapat empat hipotesis yang ditolak dan dua hipotesis yang diterima. Hipotesis penelitian yang berhasil didukung adalah 1) Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*, 2) Pengungkapan CSR dimensi hak asasi manusia berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spreads*. Hasil hipotesis yang berhasil didukung, menunjukkan bahwa informasi CSR yang membahas mengenai lingkungan dan hak asasi manusia mampu menurunkan *spreads* di antara harga permintaan dan penawaran. Hasil pengujian hipotesis kelompok kedua mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR seluruh dimensi berpengaruh positif terhadap *trading volume*. Pada pengujian secara parsial terdapat empat hipotesis yang ditolak dan dua hipotesis yang diterima. Hipotesis penelitian yang berhasil didukung adalah 1) Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh positif terhadap *trading volume*, 2) Pengungkapan CSR dimensi hak asasi manusia berpengaruh positif terhadap *trading volume*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi CSR yang membahas mengenai lingkungan dan hak asasi manusia mampu meningkatkan volume perdagangan saham. Hasil pengujian hipotesis ke-

lompok ketiga gagal mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR seluruh dimensi berpengaruh negatif terhadap *share price volatility* dan juga gagal mendukung hipotesis yang menguji masing-masing dimensi pengungkapan CSR terhadap *share price volatility*.

### **Saran**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. pertama penilaian CSR berdasarkan sistem *checklist* dikotomi DSCORE yang hanya menilai kuantitas, sehingga mengakibatkan sulit membedakan kualitas pengungkapan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Kedua, jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan yang bergerak pada industri *high profile* sebagai perusahaan yang memiliki hubungan erat dengan masyarakat secara lebih luas sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar saham secara keseluruhan. Saran yang harus dicermati pada hasil hasil penelitian ini adalah 1) penelitian ini mempunyai keterbatasan di antaranya adalah jumlah sampel yang diperoleh relatif sedikit, yaitu sebanyak 167 perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel, 2) penelitian ini hanya menilai pengungkapan CSR melalui data laporan tahunan dan *sustainability report*, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menelusuri aktivitas tanggung-jawab sosial perusahaan tidak hanya melalui laporan tahunan dan *sustainability report* namun juga pada *website* masing-masing perusahaan yang umumnya juga mempublikasikan kegiatan CSR, 3) penelitian selanjutnya dapat menggunakan GRI G4 yang telah dirilis pada tahun 2013, sehingga lebih mencerminkan kondisi sekarang.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Aguinis, Herman. and Ante Glavas. 2012. "What We Know and Don't Know About Corporate Social Responsibility." *A Review and Research Agenda. Journal of Management*, 38 (4): 932-968.
- Almilia. dan D. Wijayanto. 2007. "Pengaruh Envi-

- ronmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance*". Prosiding: *The 1st Accounting Conference*, STIE Perbanas Surabaya.
- Bamber, Linda Smith. 1987. "Unexpected earnings, firm size, and trading volume around quarterly earnings announcements". *Accounting Review*, 510-532.
- Botosan, C. A. 1997. "Disclosure level and the cost of equity". *Accounting review*, 323-349.
- Bushee, B. J. and C. F. Noe. 2000. "Disclosure Quality, Institutional Investors, and Stock Return Volatility". *Journal of Accounting Research*, 38: 171-202.
- Cetindamar, D. 2007. "Corporate Social Responsibility Practices and Environmentally Responsible Behavior: The Case of the United Nations Global Compact". *Journal of Business Ethics*, 163-176.
- Cahyono, A. T. 2011. "Reaksi Pasar atas Environmental Disclosure dan Karakteristik Perusahaan yang Mempengaruhinya": Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia. Tesis Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Surabaya.
- Craig, Deegan. 2006. "Methodological Issues in Accounting Research: Theories, Methods and Issues". Legitimacy theory School of Accounting and Law, Zahirul Hoque spiramus press ltd, RMIT University, Melbourne, Australia.
- Christanti, N., & L. A. Mahastanti. 2011. "Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 1: 69-78.
- Cui, Jinhua, Jo Hoje and Na Haejung. 2012. "Does Corporate Social Responsibility Reduce Information Asymmetry?". *Journal of Business Ethics*, 2: 146-158.
- Cohen, Alma. 200). "Asymmetric Information and learning: Evidence from the Automobile Insurance Market". *Review of Economics and Statistics*, 87 (2): 197-207.
- Chiang, Raymond. and Venkatesh. 1988. "Insider Holdings and Perceptions of Information Asymmetry". *A note The Journal of Finance*, 43: 4.
- Cormier, Denis, Marie-Josée Ledoux, and Michel Magnan. 2009. "The use of Web sites as a Disclosure Platform for Corporate Performance." *International Journal of Accounting Information Systems*, 10: 1.
- Cormier, Denis. 2009. "Attributes of Social and Human Capital Disclosure and Information Asymmetry Between Managers and Investors". *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 26: 71-88.
- Diamond, Douglas W. and Robert E. Verrecchia. 1991. "Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital". *The journal of Finance*, 46: 4.
- Elms, Heather. E. Michael, Cramer Johnson, and Berman Shawn. 2011. "Bounding the World's Miseries: Corporate Responsibility and Freeman's Stakeholder Theory" *Impact and prospects*, 1-54.
- Enquist, B., Bo, Edvardsson and Samuel, Petros, Sebatu. 2007. "Corporate Social Responsibility for Charity or for Service Business?" Service Research Center, Karlstad University, Karlstad, Sweden.
- Fanani, Zainal. 2009. "Kualitas Pelaporan Keuangan: Berbagai Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonomis". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6 (1): 20-45.
- Gozali, N. O., J. C. How, & P. Verhoeven. 2002. "The economic consequences of voluntary environmental information disclosure". *The International Environmental Modelling and Software Society*, 2: 484-489.

- Hapsoro, Dody. 2006. "Mekanisme *Corporate Governance*, Transparansi dan Konsekuensi Ekonomik": Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia." Disertasi Program Doktor Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Hung, M., J Shi, J., & Y. Wang. 2013. "The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Information Asymmetry": *Evidence from a Quasi-natural Experiment in China. In Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference.*
- Hidayati, N. N., & S. Murni. 2009. "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earnings Response Coefficient pada Perusahaan High Profile". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1): 1-18.
- Hazlett, S. A., R. McAdam., & L. Murray. 2007. "From quality management to socially responsible organisations: the case for CSR. *International Journal of Quality & Reliability Management*", 24(7): 669-682.
- Hadi, Nor. 2009. "Interaksi Biaya Sosial, Kinerja Sosial, Kinerja Keuangan dan Luas Pengungkapan Sosial (Praktik Tanggung Jawab Sosial Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia). Disertasi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hernan, Robert Emmet. 2010. "*The Borrowed Earth*" Lesson From the 15 Worst Environmental Disaster Around The World.
- Healy, Paul. M., Amy P. Hutton, and Krishna G. Palepu. 1999. "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure". *Contemporary accounting research*, 16:3.
- [Jalal. 2011. "ISO 26000: 2010 Guidance on Social Responsibility" \*Lingkar Studi CSR Diskusi, Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta.\*](#)
- Jensen, Michael., and William Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior", *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Kasali, Rhenald. 1997. *Sembilan Fenomena Bisnis*. Gramedia Pustaka Utama.
- Kiernan, MJ. 2008. "*Investing in a Sustainable World: Why Green is the New Color of Money on Wall Street*". Amacom.
- Komalasari, P. T., & Z. Baridwan. 2001. Asimetri Informasi dan Cost of equity capital. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 4: 1.
- Kotler, Philip, and Nancy Lee. 2008. "*Corporate social responsibility: Doing the most good for your company and your cause*". Wiley.
- Leuz, Christian and Robert E. Verrecchia. 2000. "The Economic Consequences of Increased Disclosure", *Journal of Accounting Research*, 38: 20.
- Leuz, C., & P. D. Wysocki. 2008. "Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation", *A review and suggestions for future research*. Available at SSRN 1105398.
- Lang, Mark H. and Russell J. Lundholm. 2000. "Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock?." *Contemporary accounting research*, 17:44.
- Lindgreen, Adam., Swaen Valérie. and Johnston Wesley. 2009. "Corporate Social Responsibility: an Empirical Investigation of US Organizations". *Journal of Business Ethics*, 85:2.
- Lumpkin, Tom. and Brigham Keith. 2011. "Long-Term Orientation and Intertemporal Choice in Family Firms." *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35:6.
- Murray, Alan. Donald Sinclair, Dacid Power., and Rob Gray. 2006. "Do Financial Markets Care About Social and Environmental Disclosure?: Further Evidence and Exploration from the UK". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19 (2): 228-255.
- Millennium Poll CSR. 1999. "Executive Briefing, Results of the largest survey ever of global public

- opinion on the changing role of companies” Conducted by Environics International Ltd. in cooperation with the Prince of Wales Business Leaders Forum and The Conference Board.
- Michael, and Mark R. Kramer. 2006. “Strategy and Society”. *Harvard business review*, 84:12.
- Friedman, M. 2007. “The social responsibility of business is to increase its profits” *Springer berlin Heidelberg*, 173-178.
- Nurkhin, Ahmad. 2009. “Corporate Governance dan Profitabilitas; Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia)”. Disertasi Program Doktor Universitas Diponegoro Semarang.
- Nurmalasari, Indah. 2012. “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008”. Skripsi Program Sarjana.
- Nurdin, E., & M. F. Cahyandito. 2006. “Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor”. *Unpublished undergraduate tesis*, Universitas Padjadjaran, Sulawesi Tenggara.
- Notoatmojo, S. 2002. *Metodologi Penelitian*. Badan Penerbitan Kesehatan Masyarakat Fakultas Kedokteran Universitas Indonesia, Jakarta.
- Ogundare, E. A. 2013. “The Impact of Sustainability Reporting on Organisational Performance—The Malaysia Experience”. *International Journal of Accounting, and Business Management (IJABM)*, 1(1): 13.
- O’Donovan, G. 2002. “Environmental disclosures in the annual report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3): 344-371.
- Orlitzky, Marc., Frank L. Schmidt, and Sara L. Rynes. 2003. “Corporate Social and Financial Performance: A meta-analysis”. *Organization studies* 24:3.
- Pagalung, Gagaring. 2006. “Kualitas informasi laba: Faktor-Faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonominya”. Disertasi Universitas Gadjah Mada.
- Porter, M. E., & M. R. Kramer. 2002. “The competitive advantage of corporate philanthropy”. *Harvard business review*, 80 (12): 56-68.
- Gray, Rob., Reza Kouhy, and Simon Lavers. 1995. “Corporate Social and Environmental Reporting”: a Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8 (2): 47 – 77.
- Sayekti, Yosefa. and Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. “Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient”. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Sembiring, dan Eddy Rismanda. 2005. “Perkembangan Corporate Social Responsibility di Indonesia”. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Sunarto, 2005. *Kamus istilah ekonomi*, Penerbit AMUS Yogyakarta.
- Suharto, E. 2008. “Menggagas Standar Audit Program CSR: Implementasi UU Perseroan Terbatas”, *Program CSR a 6th Round Table Discussion Asosiasi Auditor Internal (AAI) Bandung*.
- Suta, I Putu Gede. 2005. “Pasar Modal Indonesia Belum Efisien”. Koran Suara Pembaruan, Kamis 13 Oktober 2005.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. BPF. Yogyakarta.
- Scott, William R. 2006. *Financial Accounting Theory*. Fourth Edition. Prentice Hall, United States of America. Subramanyam, K.R.

- Fitriyah, Fitriya. 2012. "Implikasi Market Value, Vari-  
an Return, Laba per Saham dan Deviden terha-  
dap *Bid-ask Spread*" Skripsi Program Sarjana  
Universitas Islam Negeri Malang.
- Welford, R., & S. Frost. 2006. "Corporate social  
responsibility in Asian supply chains". *Corpo-  
rate Social Responsibility and Environmental  
Management*, 13(3): 166-176.
- World Business Council for Sustainable Development.  
1999. *Corporate Social Responsibility: Meeting  
Changing Expectations*.
- William 2012. "Pengaruh Pengungkapan Corporate  
Social Responsibility Berdasarkan Pedoman  
*Global Reporting Initiative* Terhadap Nilai Pe-  
rusahaan". Tesis Universitas Indonesia, Jakarta.
- Yuliana, R., B. Purnomosid. & E. G. Sukoharsono.  
2014. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan  
Terhadap Pengungkapan Corporate Social Re-  
sponsibility (CSR) dan Dampaknya Terhadap  
Reaksi Investor". *Jurnal Akuntansi dan Keuan-  
gan Indonesia*, 5(2): 235-276.
- Yohn, Teri Lombardi. 1998. "Information Asymmetry  
Around Earnings Announcements." *Review of  
Quantitative Finance and Accounting*, 11:2.
- Vijaya, Diota Prameswari. 2011. "Pengaruh Pengung-  
kapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan  
Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan dan  
Harga Saham (studi pada perusahaan yang  
terdaftar di bursa efek indonesia), *Jurnal Uni-  
versitas Pendidikan Ghanesa*.
- Zuhroh, Diana, and I Putu Pande Heri Sukmawati.  
2003. "Analisis Pengaruh Luas Pengungka-  
pan Sosial Dalam Laporan Tahunan Perusa-  
haan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus  
Pada Perusahaan-Perusahaan High Profile di  
BEJ)". *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Zeff, Stephen A. 1978. *The rise of Economic Con-  
sequences*. Division of Research, Graduate  
School of Business Administration, Harvard  
University.