

PENGUNGKAPAN TEMA-TEMA SOSIAL DAN LINGKUNGAN DALAM LAPORAN TAHUNAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI INVESTOR¹

Emillia Nurdin²
M. Fani Cahyandito³

ABSTRAK

Beberapa studi di Amerika dan Eropa menunjukkan bahwa investor sebagai salah satu stakeholder kunci, dewasa ini sangat mempertimbangkan kinerja sosial dan lingkungan perusahaan dalam melakukan keputusan investasi. Bagaimana di Indonesia? Apakah tema-tema *sustainability* sudah menjadi salah satu landasan bagi investor untuk menanamkan modalnya? Tulisan ini memaparkan sejauh mana investor saham di Indonesia menggunakan parameter sosial dan lingkungan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.

Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan dan yang termasuk dalam kategori *high profile* selama periode tahun 2004. Tema-tema sosial dan lingkungan yang diteliti adalah keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa (sebagai variabel X). Sedangkan yang menjadi indikator reaksi investor dalam mengambil keputusan investasi adalah perubahan harga saham dan volume perdagangan saham (sebagai variabel Y). Penentuan sampel menggunakan *simple random sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi investor, dimana investor di Indonesia sudah mulai menggunakan informasi sosial dan lingkungan dalam melakukan keputusan investasi.

Keywords: Pengungkapan tema-tema Sosial dan Lingkungan, Reaksi Investor, Harga Saham, Volume Perdagangan Saham.

1. Pendahuluan

Kondisi lingkungan ekonomi yang berubah, banyak berpengaruh pada dunia usaha. Agar perusahaan dapat lebih bersaing, maka harus lebih transparan dalam

¹ Tulisan ini merupakan bagian dari Thesis (S2) pada Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran dengan judul: Pengaruh Kualitas Pengungkapan Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan terhadap Reaksi Investor (Emillia Nurdin, 2006).

² Staf Pengajar pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Haluoleo Sulawesi Tenggara, Jl. Malaka Kampus Bumi Tridharma Anduonohu Kendari, Tel./Fax. (0401) 323887, Email: emillia_1277@yahoo.com

³ Staf Pengajar pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Padjadjaran Bandung, Jl. Dipati Ukur 35 Bandung 40132, Tel./Fax. (022) 2509055, Email: cahyandito@yahoo.com

mengungkapkan informasinya, sehingga akan lebih membantu para pengambil keputusan dalam mengantisipasi kondisi yang semakin berubah.

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dan calon investor, karena dengan adanya informasi yang lengkap, akurat, relevan dan tepat waktu memungkinkan para investor dapat melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Salah satu informasi yang sering diminta untuk diungkapkan oleh perusahaan saat ini adalah informasi tentang tanggung jawab sosial. Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan keseluruhan hubungan perusahaan dengan semua *stakeholdernya*, yang meliputi a.l. konsumen, karyawan, masyarakat, pemilik/investor, pemerintah, dan pemasok.

Selain tuntutan masyarakat, tekanan dari pemerintah juga berperan dalam mendorong perusahaan untuk memperhatikan tanggung jawab sosialnya (Martha Fani/Ebinger 2005). Tekanan pemerintah ini diwujudkan dalam berbagai peraturan dan undang-undang yang mengatur perusahaan dengan lingkungan sosialnya. Seperti Undang-undang No. 23 Tahun 1997 yang mengatur tentang pengelolaan lingkungan hidup. Berdasarkan PP No. 27/1999 pemerintah juga mengharuskan adanya AMDAL (Analisis Mengenai Dampak Lingkungan) dari suatu proyek.

Agar dapat berkesinambungan, perusahaan sangat perlu mempertimbangkan lingkungan sosialnya dalam setiap keputusan yang diambil. Salah satu media yang dapat digunakan untuk mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan perusahaan adalah melalui laporan tahunan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan. Dalam PSAK No. 1 (Revisi 1998) paragraf 9 dinyatakan bahwa:

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 *Trueblood Report*, 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 *asset* perusahaan tetapi juga mengamankan kesejahteraan sosial. Disini, disamping juga untuk kepentingan pengambilan keputusan, laporan keuangan juga harus dapat dijadikan sebagai alat menilai pertanggungjawaban manajemen (*accountability*) dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian, (diantaranya Belkaoui 1986 dan Patten 1990), dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor memasukkan variabel yang berkaitan dengan masalah sosial dan kelestarian lingkungan. Investor lebih cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kepedulian terhadap masalah-masalah sosial dan lingkungan hidup. Hal ini didasarkan pada suatu pernyataan bahwa suatu perusahaan yang bervisi jauh ke depan, yang membuka dialog terbuka dengan *stakeholdernya*, akan mampu mengenali *warning signals* sehingga mampu menghindari resiko dan memanfaatkan peluang yang ada. Suatu studi dari *Communal Credit* Austria pada tahun 2003 atas 170 perusahaan yang terdaftar di bursa saham, yang juga merupakan anggota dari WBCSD menyatakan bahwa: "*Companies that have prescribed itself with the concept of sustainable business show an entirely better performance than the total market*" (Kanatschnig *et al.* 2003:5). Keunggulan perusahaan yang melakukan manajemen dan komunikasi atas tiga aspek pembangunan berkelanjutan juga terefleksi pada *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI). Perbandingan antara *Dow Jones Global Index* (DJGI) dan DJSI selama periode Januari 1997 dan April 2002 menunjukkan bahwa Indeks *Sustainability* secara signifikan mengungguli Indeks Global (Schönborn and Steinert 2001:5, WBCSD 2002:9).

Tulisan ini menjelaskan sejauh mana informasi mengenai tema-tema sosial dan lingkungan pada laporan tahunan perusahaan memberikan pengaruh pada investor di Indonesia. Penelitian berkaitan dengan sinyal yang diberikan oleh investor terhadap informasi yang dipublikasikan dalam laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diseperti hari pengumuman. Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Bandi dan Jogiyanto (2000:212) menyimpulkan bahwa reaksi harga dan reaksi volume perdagangan secara statistik terjadi secara dependen, dimana reaksi volume dependen terhadap reaksi harga,

dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi daripada keeratan hubungan keduanya.

Tulisan ini merupakan hasil penelitian lanjutan dari penelitian Diana Zuhroh dan I Putu Pande (2003). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini disamping mengukur besarnya pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan secara simultan terhadap reaksi investor, juga akan mengukur besarnya pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan secara parsial terhadap reaksi investor, dimana reaksi investor yang diamati terdiri dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Disamping itu, juga menggunakan item pengungkapan yang lebih disempurnakan, periode pengamatan dalam penelitian ini lebih diperpanjang, jumlah sampel yang ditambahkan, dan juga terdapat perbedaan dalam menentukan skor pengungkapan dan analisis data.

Dua hal yang diungkapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap perubahan **harga saham**.
2. Apakah pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) dalam laporan tahunan perusahaan serta perubahan harga saham berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap perubahan **volume perdagangan saham**.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan Perusahaan

Hendriksen (2000:429) menyatakan bahwa dalam pengertian luasnya, pengungkapan berarti penyampaian informasi (*release of information*). Para akuntan cenderung menggunakan kata ini dalam pengertian yang agak terbatas, yaitu penyampaian informasi keuangan tentang suatu perusahaan di dalam laporan keuangan, biasanya laporan tahunan. Penyampaian informasi di dalam neraca, laporan rugi laba, serta laporan arus kas termasuk dalam pengakuan dan pengukuran. Pengungkapan,

dalam pengertian sempitnya, menyangkut hal-hal seperti pembahasan dan analisis manajemen, catatan kaki dan laporan pelengkap.

Mathews (1997:483) mendefinisikan pengungkapan sosial dan lingkungan 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 kualitatif maupun kuantitatif yang dibuat oleh organisasi untuk menginformasikan aktivitasnya, dimana pengungkapan kuantitatif berupa informasi keuangan maupun non keuangan.

Estes (1976:19-22) menyebutkan empat tema sosial dan lingkungan dalam mengungkapkan tanggung jawab sosial, yaitu: tema keterlibatan masyarakat, tema sumber daya manusia, tema lingkungan dan sumber daya fisik, serta tema produk atau jasa.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) memiliki agenda yang lebih luas lagi dimasa yang akan datang. Fokus dari akuntabilitas perusahaan yang semula masih terkonsentrasi atau berorientasi pada para pemegang saham (*stockholder*), dengan terdapatnya agenda yang luas untuk tata kelola perusahaan juga harus memperhatikan kepentingan *stakeholder*. Akibat yang muncul dari pergeseran paradigma ini, tata kelola perusahaan harus mempertimbangkan masalah *corporate social responsibility* (CSR).

Inisiatif kebijakan dan tata kelola suatu perusahaan pada masa mendatang harus lebih memperhatikan kebutuhan dari para *stakeholder* (Murtanto, 2005:4). Pengungkapan (*disclosure*) terhadap aspek ekonomi (*economic*), lingkungan (*environmental*), dan sosial (*social*) sekarang ini menjadi cara bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan bentuk akuntabilitasnya kepada *stakeholder*. Hal ini dikenal dengan nama *sustainability reporting* atau *triple bottom line reporting* yang direkomendasikan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Bentuk pelaporan ini diharapkan mempunyai hubungan positif pada kinerja yaitu antara *corporate social responsibility* dan *corporate financial performance* (CFP). Sebagaimana M. Fani Cahyandito dan Ebinger (2005:27) menyatakan bahwa saat ini *sustainability reporting*

memperoleh perhatian sebagai suatu instrumen komunikasi antara perusahaan dengan *stakeholdernya*.

2.2 Reaksi Investor Terhadap Informasi yang Dipublikasikan

Suatu informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham.

Penelitian ini menggunakan indikator perubahan harga saham dan volume perdagangan saham untuk melihat reaksi investor yang dikaitkan dengan suatu peristiwa (*event*). Perhitungan terhadap perubahan harga saham akan diukur dengan menggunakan *abnormal return* yaitu selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi *return* yang diharapkan, sedangkan perhitungan volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *unexpected trading volume* yaitu selisih antara volume perdagangan sesungguhnya terjadi dengan volume perdagangan normal (Patten, 1990: 580). Senada dengan Patten, Bandi dan Jogiyanto (2000) juga menggunakan indikator volume perdagangan saham abnormal, yang merupakan volume penyesuaian pasar untuk melihat reaksi pasar.

Bandi dan Jogiyanto (2000:212) 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 daripada keeratan hubungan keduanya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Bamber dan Cheon (1995) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan reaksi (perubahan volume perdagangan dan perubahan harga) yang signifikan dari suatu peristiwa (laporan) akuntansi.

Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005:91) menyatakan bahwa, aspek kepercayaan (*belief*) dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu *announcement/disclosure* akan ditanggapi oleh investor dengan beragam. Jika tanggapan investor homogen, tidak akan ada reaksi sehingga tidak terjadi transaksi.

3. Metode Penelitian

3.1 Objek penelitian

Satuan pengamatan yang menjadi objek penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan perusahaan yang termasuk dalam kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang dimuat dalam laporan tahunan perusahaan⁴ untuk periode tahun 2004.
2. Harga saham penutupan (*closing price*) selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan, pada saat publikasi dan 10 hari setelah tanggal publikasi laporan tahunan selama periode tahun 2004.
3. Volume perdagangan saham selama 21 hari, yaitu 10 hari sebelum tanggal publikasi laporan tahunan, pada saat publikasi dan 10 hari setelah tanggal publikasi laporan tahunan selama periode tahun 2004.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta Jalan Sudirman Kav. 52-53 Jakarta dan Pojok BEJ ITB jalan Ganesha Bandung.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi sampling dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 2004 yang berjumlah 330 perusahaan. Populasi sasaran dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan yang termasuk dalam kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 2004. Yang masuk dalam kategori *high profile* berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Hackston dan Milne (1996) dan Muslim Utomo (2000), adalah perusahaan perminyakan dan pertambangan lain, kimia, hutan, kertas, otomotif, penerbangan, agribisnis, tembakau dan rokok, produk makanan dan minuman, media dan komunikasi, energi (listrik), *engineering*, kesehatan serta transportasi dan pariwisata. Teknik penarikan sampel yang digunakan adalah *Simple Random Sampling*, yang menggunakan rumus dari Taro Yamane. Ukuran sampel minimum dalam penelitian ini adalah sebanyak 57 perusahaan.

⁴ Tema-tema sosial dan lingkungan yang diungkapkan oleh perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini, secara keseluruhan ada di dalam laporan tahunan perusahaan (*annual report*). Dalam penelitian tidak ditemukan adanya perusahaan yang mengungkapkan kinerja sosial dan lingkungannya di dalam laporan lingkungan (*environmental report*), atau laporan sosial (*social report*) atau kombinasi antara keduanya (*environmental and social report*).

3.3 Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan judul dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan (X)

Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan yang dimaksud adalah tingkat pemenuhan seberapa luas dan lengkap pengungkapan informasi sosial dan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang termasuk dalam kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari laporan tahunan akan ditelusuri item-item pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dengan menggunakan daftar pengungkapan (*disclosure list*) sebagai panduan, dan dari setiap item akan diberi skor untuk menghitung pengungkapannya. Skor untuk setiap *item* adalah 0, 1 dan 2. Skor 0 (nol) diberikan jika perusahaan tidak mengungkapkan item pada daftar pertanyaan, skor 1 (satu) jika perusahaan mengungkapkan pengungkapan hanya secara narasi saja (kualitatif naratif), dan skor 2 (dua) diberikan jika perusahaan mengungkapkan berupa narasi yang dilengkapi nilai dengan nilai uang, tabel, atau grafik (kuantitatif moneter). Skala yang digunakan adalah ordinal, dimana angka-angka yang diberikan mengandung pengertian tingkatan. Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan terdiri dari empat tema, yaitu:

1. Keterlibatan Masyarakat (X_1),
2. Sumber Daya Manusia (X_2),
3. Lingkungan dan Sumber Daya Fisik (X_3), serta
4. Produk atau Jasa (X_4).

2. Reaksi investor (Y)

Reaksi investor yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham (Y_1) yang diukur dengan melihat indikator *Abnormal Return* dan volume perdagangan saham (Y_2) yang diukur dengan indikator *Unexpected Trading Volume*.

3.4 Metode Analisis

Data variabel pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (X) yang diperoleh pada penelitian ini dalam skala ordinal. Agar dapat dianalisis secara statistik maka data tersebut harus ditransformasikan menjadi skala interval dengan menggunakan *Methods of Successive Interval (MSI)*.

Untuk mengetahui besarnya pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, tema sumber daya manusia, tema lingkungan dan sumber daya fisik, serta tema produk atau jasa terhadap reaksi investor digunakan analisis jalur (*path analysis*). yang terdiri dari dua sub struktur, yaitu:

1. $Y_1 = \rho_{Y_1X_1}X_1 + \rho_{Y_1X_2}X_2 + \rho_{Y_1X_3}X_3 + \rho_{Y_1X_4}X_4 + \rho_{Y_1\epsilon_1}\epsilon_1$
2. $Y_2 = \rho_{Y_2X_1}X_1 + \rho_{Y_2X_2}X_2 + \rho_{Y_2X_3}X_3 + \rho_{Y_2X_4}X_4 + \rho_{Y_2Y_1}Y_1 + \rho_{Y_2\epsilon_2}\epsilon_2$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Pengaruh Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham

Secara Simultan

Berdasarkan hipotesis yang dikemukakan sebelumnya untuk menguji apakah tema keterlibatan masyarakat (X_1), tema sumber daya manusia (X_2), tema lingkungan dan sumber daya fisik (X_3), dan tema produk atau jasa (X_4) secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham (Y_1) secara statistik dilakukan pengujian hipotesis melalui statistik uji F. Dari perhitungan diperoleh hasil F_{hitung} sebesar 4,414, sedangkan F_{tabel} untuk tingkat signifikansi 0.05 dan derajat bebas $db_1 = 4$ dan $db_2 = 57-4-1 = 52$, diperoleh $F_{0.05(4;52)} = 2,5498$.

Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak pada tingkat signifikansi 0.05. Jadi berdasarkan pada hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa dalam laporan tahunan perusahaan terhadap perubahan harga saham dengan total pengaruh berdasarkan koefisien determinasi (R^2) menunjukkan angka sebesar 0,2523 yang mempunyai arti bahwa 25,23% perubahan harga saham pada perusahaan yang termasuk dalam kategori *high profile* di Bursa Efek

Jakarta periode tahun 2004 dipengaruhi oleh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan.

Secara Parsial

Setelah prosedur pengujian simultan H_0 ditolak, dan disimpulkan terdapat pengaruh secara simultan, selanjutnya dilakukan pengujian secara parsial untuk melihat *signifikansi* pengaruh variabel independen (X_1 , X_2 , X_3 dan X_4) secara parsial terhadap variabel dependen (Y), maka dilakukan pengujian dengan uji t. Hasil perbandingan T_{hitung} dengan T_{table} dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Uji Hipotesis Pengaruh secara Parsial

No	Koefisien Jalur	T_{hitung}		T_{table}	Kesimpulan Statistik
1	0.1274	0.9450	<	2.0066	H_0 diterima, tidak terdapat pengaruh tema keterlibatan masyarakat terhadap perubahan harga saham
2	0.1818	1.3339	<	2.0066	H_0 diterima, tidak terdapat pengaruh tema sumber daya manusia terhadap perubahan harga saham
3	0.3297	2.4268	>	2.0066	H_0 ditolak, terdapat pengaruh tema lingkungan dan sumber daya fisik terhadap perubahan harga saham
4	0.0068	0.0547	<	2.0066	H_0 diterima, tidak terdapat pengaruh tema produk atau jasa terhadap perubahan harga saham

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan nilai-nilai yang disajikan pada tabel 4.1 di atas, terlihat bahwa t_{hitung} untuk variabel X_3 lebih besar dari t_{tabel} dengan nilai 2.0066 sedangkan untuk variabel X_1 , X_2 , dan X_4 , terlihat bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan nilai 2.0066. Dengan demikian hasil pengujian dengan tingkat kepercayaan 95% menunjukkan bahwa hanya tema lingkungan dan sumber daya fisik yang memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan harga saham. Karena hanya satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan, maka untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel yang signifikan dilakukan proses *trimming* yaitu menghitung kembali besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengeluarkan variabel yang tidak signifikan.

Besarnya pengaruh tema lingkungan dan sumber daya terhadap perubahan harga saham diperoleh dengan menghitung kuadrat dari koefisien pengaruh yaitu

sebesar 0,1993. Jadi dapat dinyatakan bahwa sebesar 19,93% dari perubahan harga saham dipengaruhi oleh tema lingkungan dan sumber daya fisik.

4.2 Pengaruh Pengungkapan Tema-tema Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Serta Perubahan Harga Saham Terhadap Perubahan Volume Perdagangan Saham

Secara Simultan

Berdasarkan hipotesis yang dikemukakan sebelumnya untuk menguji apakah tema keterlibatan masyarakat (X_1), tema sumber daya manusia (X_2), tema lingkungan dan sumber daya fisik (X_3), tema produk atau jasa (X_4) dan perubahan harga saham (Y_1), secara simultan berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham (Y_2), secara statistik dilakukan pengujian hipotesis melalui statistik uji F. Dari perhitungan diperoleh hasil F_{hitung} sebesar 4,638, sedangkan F_{tabel} untuk tingkat signifikansi 0.05 dan derajat bebas $db_1 = 5$ dan $db_2 = 57-5-1 = 51$, diperoleh $F_{0.05(5;51)} = 2,3966$.

Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak pada tingkat signifikansi 0.05. Jadi berdasarkan pada hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, produk atau jasa dalam laporan tahunan perusahaan serta perubahan harga saham terhadap perubahan volume perdagangan saham.

Secara Parsial

Setelah prosedur pengujian simultan H_0 ditolak, dan disimpulkan terdapat pengaruh secara simultan, selanjutnya dilakukan pengujian secara parsial untuk melihat *signifikansi* pengaruh variabel independen (X_1, X_2, X_3, X_4 dan Y_1) secara parsial terhadap variabel dependen (Y_2), maka dilakukan pengujian dengan uji t. Hasil perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Uji Hipotesis Pengaruh secara Parsial

No	Koefisien Jalur	t_{hitung}		T_{tabel}	Kesimpulan Statistik
1	0.3745	2.8431	>	2.0076	H_0 ditolak, terdapat pengaruh yang signifikan

					tema keterlibatan masyarakat terhadap perubahan volume perdagangan saham
2	0.0384	0.2855	<	2.0076	H ₀ diterima, tidak terdapat pengaruh yang signifikan tema sumber daya manusia terhadap perubahan volume perdagangan saham
3	0.1022	0.7361	<	2.0076	H ₀ diterima, tidak terdapat pengaruh yang signifikan tema lingkungan dan sumber daya fisik terhadap perubahan volume perdagangan saham
4	0.3113	2.5896	>	2.0076	H ₀ ditolak, terdapat pengaruh yang signifikan tema produk atau jasa terhadap perubahan volume perdagangan saham
5	-0.1296	-0.9641	<	2.0076	H ₀ diterima, tidak terdapat pengaruh yang signifikan perubahan harga saham terhadap perubahan volume perdagangan saham

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan nilai-nilai yang disajikan pada tabel 4.2 di atas, terlihat bahwa t_{hitung} untuk variabel X_1 dan X_4 lebih besar dari t_{tabel} dengan nilai 2.0076 sedangkan untuk variabel X_2 , X_3 , dan Y_1 , terlihat bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan nilai 2.0076. Dengan demikian hasil pengujian menunjukkan dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan tema keterlibatan masyarakat berpengaruh nyata terhadap perubahan volume perdagangan saham dan tema produk atau jasa berpengaruh nyata terhadap perubahan volume perdagangan saham sedangkan untuk pengaruh tema sumber daya manusia terhadap perubahan volume perdagangan saham, pengaruh tema lingkungan dan sumber daya fisik terhadap perubahan volume perdagangan saham dan pengaruh perubahan harga saham terhadap perubahan volume perdagangan saham tidak signifikan berdasarkan hasil pengujian secara statistik.

Karena hanya dua variabel bebas yang berpengaruh signifikan, maka untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel yang signifikan dilakukan proses *trimming*. Untuk menguji apakah tema keterlibatan masyarakat (X_1) dan tema produk atau jasa (X_4) secara simultan berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham (Y_2) secara statistik, dilakukan melalui statistik uji F. Dari perhitungan diperoleh F_{hitung} 11.371, dan tabel F untuk tingkat signifikansi 0.05 dan derajat bebas $db_1 = 5$ dan $db_2 = 57-2-1 = 51$, diperoleh $F_{0.05(2;54)} = 3,1682$. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak pada tingkat signifikansi 0.05. Jadi berdasarkan pada hasil pengujian dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan tema keterlibatan masyarakat dan tema produk atau jasa dalam laporan tahunan perusahaan terhadap perubahan volume perdagangan saham.

Hasil perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Uji Hipotesis Pengaruh secara Parsial

No	Koefisien Jalur	T_{hitung}		T_{tabel}	Kesimpulan Statistik
1	0.3824	3.2860	>	2.0049	H_0 ditolak, terdapat pengaruh yang signifikan tema keterlibatan masyarakat terhadap perubahan volume perdagangan saham
2	0.3200	2.7495	>	2.0049	H_0 ditolak, terdapat pengaruh yang signifikan tema produk atau jasa terhadap perubahan volume perdagangan saham

Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Berdasarkan nilai-nilai yang disajikan pada tabel 4.3 di atas, terlihat bahwa t_{hitung} untuk variabel X_1 dan X_4 lebih besar dari t_{tabel} dengan nilai 2.0049. Dengan demikian hasil pengujian menunjukkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95%, tema keterlibatan masyarakat berpengaruh nyata terhadap perubahan volume perdagangan saham dan tema produk atau jasa berpengaruh nyata terhadap perubahan volume perdagangan saham. Berdasarkan hasil penelitian, besarnya pengaruh tema keterlibatan masyarakat dan tema produk atau jasa terhadap perubahan volume perdagangan saham tersebut dapat dilihat berdasarkan koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh menunjukkan angka sebesar 0,2964. Dapat disimpulkan bahwa sebesar 29,64% perubahan volume perdagangan saham pada perusahaan yang termasuk dalam kategori *high profile* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2004 dipengaruhi oleh tema keterlibatan masyarakat dan tema produk atau jasa, dimana total pengaruh tema keterlibatan masyarakat terhadap perubahan volume perdagangan saham adalah 17,01% dan total pengaruh tema produk atau jasa terhadap perubahan volume perdagangan saham adalah 12,63%.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang telah diajukan. Ini memberikan bukti empiris bahwa investor sudah memanfaatkan informasi yang terkandung dalam laporan tahunan, dalam hal ini pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan untuk pengambilan keputusan investasi, dimana terjadi perubahan harga saham dan volume perdagangan saham yang signifikan diseperti tanggal pengungkapan. Hasil penelitian ini mendukung *decision usefulness studies* yang dirangkum oleh Gray *et al* (1995 ;50) bahwa informasi sosial dan lingkungan dibutuhkan investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang ditunjukkan oleh adanya pengaruh pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan terhadap perubahan

harga saham dan volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Patten (1990) yang hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa informasi tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap perilaku pasar saham, dan investor menggunakan informasi tanggung jawab sosial dalam melakukan keputusan investasi. Di Indonesia, konsisten dengan hasil penelitian Diana Zuhroh dan I Putu Pande (2003) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*.

5. Penutup

Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor (yang terdiri dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham) bagi perusahaan yang masuk dalam kategori *high profile*.

Secara simultan, pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap perubahan **harga saham**, yang menunjukkan hubungan rendah dan nyata. Secara parsial, hanya tema lingkungan dan sumber daya fisik yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Secara simultan, pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan (yang terdiri dari tema keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, lingkungan dan sumber daya fisik, serta produk atau jasa) serta perubahan harga saham dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap perubahan **volume perdagangan saham**, yang menunjukkan hubungan rendah dan nyata. Secara parsial, tema keterlibatan masyarakat berpengaruh terhadap perubahan harga saham, serta tema produk atau jasa berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham.

Hasil analisis ditemukan adanya pengaruh yang signifikan dari pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor. Ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia sudah mulai menggunakan

informasi sosial dan lingkungan dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sedang mengarah/mengikuti trend global, dimana tema-tema sosial dan lingkungan sudah menjadi salah satu sumber pengambilan keputusan investasi. Diharapkan agar perusahaan memperhatikan kelengkapan item-item pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan. Hal tersebut tentunya akan dapat memudahkan investor dalam menilai kinerja perusahaan. Di samping itu diperlukan adanya peraturan yang lebih mengikat dari pemerintah mengenai pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengetahui lebih jelas informasi apa yang harus diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah hanya melihat indikator dari pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan terhadap reaksi investor, sedangkan masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi, seperti: pertumbuhan laba perusahaan, kondisi makro ekonomi Indonesia, gejolak politik dalam negeri, keamanan, ataupun kondisi pasar modal Indonesia. Bagi peneliti berikutnya, disarankan agar memasukkan aspek ekonomi, selain aspek sosial dan lingkungan, dimana hal ini mengarah pada *sustainability reporting* sebagaimana yang direkomendasikan oleh *Global Reporting Initiative (GRI)* yang terfokus pada tiga aspek kinerja yaitu ekonomi (*economic*), lingkungan (*environmental*), dan sosial (*social*), serta memasukkan faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bamber, Linda Smith & Cheon, Youngsoon Susan, 1995, *Differential Price and Volume Reaction to Accounting Earning Announcements*, The Accounting Review, Vol. 70 No.3 p. 417-441.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono, 2000, *Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap pengumuman Dividen*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3 No. 2, p. 203-213.
- Belkaoui, Ahmed, 1976, *The Impact of The Disclosure of The Environmental Effects of Organizationl Behavior on The Market*, Financial Management, p. 26-31.
- Diana Zuhroh & I Putu Pande Heri Sukmawati, 2003, *Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor*, Simposium Nasional Akuntansi VI IAI-KAPd, Surabaya.
- Estes, Ralph, 1976, *Corporate Social Accounting*, John Wiley and Sons, New York.
- Gray, Rob; Reza Kouhy & Simon Lavers, 1995, *Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of The Literature and a Longitudinal Study of by UK Disclosure*; Accounting, Auditing, & Accountability Journal Vol. 8 No.2 p. 47-77.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Kanatschnig, D, Resel, K, Strigl A, 2003, *Reporting about Sustainability: In 7 Schritten zum Nachhaltigkeitsbericht* Österreichischen Institut für Nachhaltige Entwicklung (ÖIN), Wien
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-2, BPFE, Yogyakarta.
- Martha Fani Cahyandito & Ebinger, Frank, 2005, *The Effectiveness of Sustainability Reporting: Is it Only About the Report's Design and Contents?*, Sustainability Reporting Concepts and Experiences, The ICFAI University Press, India.
- Mathews, M.R., 1997, *Twenty-five years of Social and Environmental Accounting Research*, Accounting, Auditing, & Accountability Journal Vol. 10 No.4 p. 481-531.
- Memed Sueb, 2001, *Pengaruh Internalisasi Biaya Sosial terhadap Kinerja Sosial dan Keuangan pada Perusahaan Terbuka di Indonesia*, Naskah Disertasi, Universitas Padjadjaran, Bandung.

- Muhammad Muslim Utomo, 2000, *Praktek Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia*, Simposium Nasional Akuntansi III IAI-KAPd.
- Murtanto, 2005, *Akuntabilitas Korporasi: Kini dan Masa Yang Akan Datang*, Media Akuntansi, Edisi 47/Tahun XII/Juli 2005.
- Nirwana SK Sitepu, 1994, *Analisis Jalur*, Jurusan Statistika, FMIPA, Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Patten, Dennis M., 1990, *The Market Reaction to Social Responsibility Disclosures: The Case of the Sullivan Principles Signings*, Accounting, Organizations and Society, Oxford, Vol. 15, Iss. 6, pg. 575.
- Roberts, R.W., 1992, *Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory*, Accounting Organization, and Society, Vol. 6 No. 4, p. 355-362.
- Said Kelana Asnawi & Chandra Wijaya, 2005, *Riset Keuangan, Pengujian-pengujian Empiris*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Schönborn, G and Steinert A, 2001, *Sustainability Agenda: Nachhaltigkeitskommunikation für Unternehmen und Institutionen*, Luchterhand Verlag, Neuwied/Kriftel.
- Undang-undang No. 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup.
- WBCSD, 2002, *Sustainable development reporting – Striking a balance*, WBCSD Report, Atar Roro Presse, Switzerland.