

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN  
*CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR)  
TERHADAP REAKSI INVESTOR**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Penyelesaian Program Studi Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh:

**LAILI NUR INDAH SARI**

**NIM : 2013310904**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

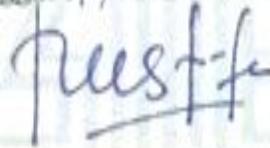
**2017**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Laili Nur Indah Sari  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 28 Juli 1995  
N.I.M : 2013310904  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap Reaksi Investor

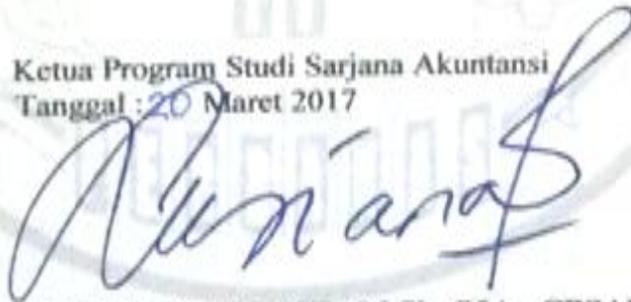
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing  
Tanggal : 17 Maret 2017



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., M.SA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi  
Tanggal : 20 Maret 2017



(Dr. Luciana Spica Almia, SE., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN  
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)  
TERHADAP REAKSI INVESTOR**

**Laili Nur Indah Sari**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [2013310904@students.perbanas.ac.id](mailto:2013310904@students.perbanas.ac.id)

**Titus Puspitaningrum Dewi Kartika**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [titus\\_puspita@perbanas.ac.id](mailto:titus_puspita@perbanas.ac.id)  
Jl. Wonorejo Utara No.16 Surabaya

**ABSTRACT**

*This research to determine the effect Profitability, Leverage, and Corporate Social Responsibility (CSR) on Investors' Reaction. Profitability was measured by Return on Equity (ROE), Leverage was measured by Debt to Equity Ratio (DER), CSR was measured by Global Reporting Initiative (GRI) Index version 4 and Investors' Reaction was measured by trading volume activity (TVA). The sample on this research is 285 companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2013-2015. The analysis technique in this research is multiple linier regression and using SPSS version 22. The result of the research showed that profitability does not affect on investors' reaction, while leverage and CSR effect on investors' reaction.*

**Keyword** : Profitability, Leverage, Corporate Social Responsibility and Investors' Reaction

**PENDAHULUAN**

Kegiatan di pasar modal sangat terpengaruh oleh adanya peran dari pemodal (investor) yang melakukan transaksi jual beli saham. Investor sangat membutuhkan informasi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan mengambil keputusan dalam kegiatan di pasar modal. Investor membutuhkan informasi untuk mendapatkan keuntungan yang diinginkan dan mengurangi risiko atau ketidakpastian yang akan mereka hadapi. Pemberitaan dari media *online* yang menunjukkan bahwa kegiatan investor dipengaruhi informasi, seperti pada berita di [bisnis.liputan6.com](http://bisnis.liputan6.com) bahwa PT.Gudang Garam Tbk (GGRM) mengalami kenaikan laba pada tahun 2015

sebesar 19,05% yang membuat harga saham perusahaan pada saat itu juga naik pula dari periode sebelumnya. Menurut website [okezone.com](http://okezone.com) yang menyatakan adanya sengketa dari PT.Semen Indonesia Tbk dengan warga sekitar membuat jumlah saham yang diperdagangkan turun drastis hanya diperdagangkan sebanyak 201.222 saham, padahal biasanya dapat diperdagangkan hingga jutaan lembar saham.

Kejadian diatas menunjukkan bahwa investor sangat terpengaruh oleh informasi apapun yang bersangkutan dengan perusahaan. Berdasar *Decision Usefullnes Theory* mendukung hal tersebut yaitu sebuah informasi memang harus

dapat berguna bagi keputusan investor (Scott, 2015). Hal tersebut bahwa informasi terkait dengan rasio keuangan dan juga sukarela akan mempengaruhi investor di pasar modal. Rasio sebagai penilai perusahaan yang sering digunakan adalah profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan laba serta *leverage* sebagai kemampuan perusahaan memenuhi hutangnya. Lalu saat ini telah berkembang pesat mengenai tanggung jawab sosial perusahaan yang menjadi perhatian masyarakat luas serta investor. karena akan tercemin kinerja perusahaan dan kepedulian pada lingkungan.

Penelitian tentang pengungkapan keuangan dan sosial perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten misalnya, menurut Arya, dkk (2014) bahwa ada pengaruh positif dari profitabilitas dan CSR terhadap reaksi investor. Sedangkan menurut Savitri dan Nurul (2014), menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dari CSR terhadap reaksi investor diukur dari *abnormal return*. Hasil yang diperoleh Rita, dkk (2014) dan Diota (2012) menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap reaksi investor. Keanekaragaman hasil juga terlihat dari penelitian yang sama tentang profitabilitas dan *leverage* namun memiliki hasil yang berbeda yaitu pada penelitian Hilmi, dkk (2016), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi investor namun *leverage* berpengaruh terhadap reaksi investor. Penelitian Reynard dan Lana (2013) memiliki hasil bahwa profitabilitas yang berpengaruh terhadap keputusan investor sedangkan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi investor. Penelitian yang serupa menggunakan rasio keuangan adalah penelitian Raudhatul Musfiari (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi investor diukur dengan fluktuasi atau volatilitas harga saham yang terjadi di pasar modal.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, karena perusahaan manufaktur yang sering menjadi *top gainers* di pasar modal

dan perusahaan manufaktur yang sering menjadi sorotan atas naik turun sahamnya di pasar modal. Banyaknya perusahaan yang mengungkapkan CSR juga berasal dari perusahaan manufaktur karena perusahaan ini yang lebih berhubungan dengan lingkungan karena menggunakan sumber daya lingkungan yang cukup besar.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Menurut Suwardjono (2013:583), dasar dari teori sinyal adalah pengungkapan yang dilakukan manajemen dalam hal apapun keuangan ataupun sukarela akan diminati investor terutama bila itu berita baik (*good news*). Informasi yang manajemen sampaikan pada laporannya dapat memberi sinyal yang positif ataupun negatif kepada calon investor yang dapat digunakan sebagai pertimbangan berinvestasi serta penilaian terhadap perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kualitas yang berbeda dan dapat lebih unggul dari perusahaan lain dilihat dari keunggulan R&D dan rincian pengungkapan sosial yang merupakan informasi yang berharga dan akan menarik investor (Scott, 2015:503). Teori di atas menunjukkan bahwa segala pengumuman baik dari keuangan maupun non-keuangan akan memberi sinyal pada investor untuk mengambil keputusan berinvestasi guna mempertimbangkan keuntungan serta risiko yang akan dihadapi.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Investor**

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui seluruh kegiatan perusahaan seperti kegiatan penjualan, modal, kas dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Rasio ini penting untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengelola labanya yang menunjukkan perusahaan itu baik secara *financial* dan mampu memberi keuntungan yang diharapkan investor.

Arya, dkk (2014) menyatakan bahwa semakin besar nilai profitabilitas semakin besar kemampuan perusahaan memberikan pengembalian investasi terhadap investor sehingga dapat meningkatkan reaksi positif bagi investor. Reynard dan Lana (2013) serta Rita, dkk (2014) menyatakan bahwa memang ada hubungan positif dari profitabilitas dengan reaksi investor dimana harga saham serta volume perdagangan saham akan semakin besar apabila nilai profitabilitas juga semakin tinggi karena dianggap sebagai informasi yang baik (*good news*).

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap Reaksi Investor

**Pengaruh Leverage Terhadap Reaksi Investor**

Menurut Sofyan (2013:306), *leverage* menggambarkan hubungan antara hutang dengan modal atau aktiva perusahaan karena merupakan kemampuan dari perusahaan memenuhi hutang jangka panjang serta seberapa besar perusahaan didanai oleh hutang dan modalnya. Kondisi hutang perusahaan merupakan sinyal yang positif untuk investor (Hilmi, dkk, 2016) karena menggambarkan seberapa besar perusahaan dapat didanai dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang mau untuk bertumbuh untuk mendapatkan keuntungan yang diinginkan investor. Raudhatul dan Musfiari (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka fluktuasi volume perdagangan saham juga tinggi karena perusahaan dengan *leverage* yang baik dianggap sebagai perusahaan yang stabil serta dapat memberikan keuntungan yang diharapkan investor.

H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap Reaksi Investor

**Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Reaksi Investor**

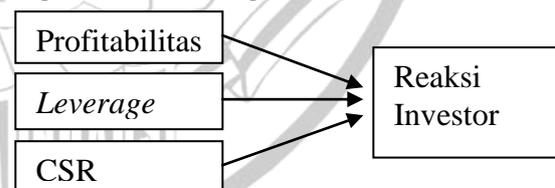
CSR dapat menunjukkan bahwa suatu perusahaan peduli terhadap

lingkungan sekitarnya dan masyarakat dimana dalam laporannya merupakan laporan yang lengkap karena mencakup seluruh aspek yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial. Menurut Nor Hadi (2011:127), pengungkapan CSR dapat dijadikan sebagai strategi bisnis untuk mendapatkan nilai lebih dan kedekatan dari para *stakeholder* dalam rangka memenangkan persaingan. Pengungkapan CSR juga dapat mengurangi risiko dan memudahkan menarik investor menanamkan dana didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR memiliki risiko financial yang kecil (Lako, 2011:114).

Menurut Arya, dkk (2014) pengungkapan CSR yang tinggi akan mendapatkan respon positif dan semakin besar nilai volume perdagangan saham yang terjadi pada saham perusahaannya karena investor menangkap hal tersebut sebagai informasi yang baik. Hubungan tersebut juga didukung oleh Diota (2012) dan Rita, dkk (2014) bahwa semakin tinggi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan maka semakin tinggi reaksi investor.

H<sub>3</sub>: CSR berpengaruh terhadap Reaksi Investor

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

**METODE PENELITIAN**

**Rancangan Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian ini yaitu menguji suatu hipotesis melalui uji statistik maka penelitian merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan pengujian terhadap teori dan hipotesis melalui pengujian variabel penelitian dalam bentuk nominal, rasio dan interval (Burhan Bungin, 2013:68). Jenis

data penelitian kuantitatif ini adalah data sekunder berasal dari laporan tahunan perusahaan. manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diambil dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### Batasan Penelitian

Terdapat beberapa batasan pada penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian dilakukan pada periode 2013-2015.

### Identifikasi Variabel

Tipe variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen (x) atau variabel bebas dan juga variabel dependen (y) atau variabel terikat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Variabel dependen (Y) adalah Reaksi Investor
2. Variabel Independen (X) adalah Profitabilitas(  $X_1$ ), *Leverage* ( $X_2$ ), dan CSR ( $X_3$ )

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Reaksi Investor

Reaksi investor merupakan perilaku investor ketika mendapatkan suatu informasi tertentu yang dapat terlihat dalam kegiatan pasar modal. Menurut Jogiyanto (2015:556), seluruh informasi yang diperoleh investor akan membangun ekspektasi atas *return* dari investasi yang dilakukan. Informasi akan mempengaruhi tindakan investor di pasar modal yang terlihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan (Diota, 2012). Penelitian ini menggunakan perhitungan dengan *trading volume acticity* (tva) untuk mengukur reaksi investor dengan periode jendela selama 11 hari di sekitar publikasi laporan tahunan perusahaan lalu di rata-rata.

$$TVA = \frac{\text{Vlm shm diperdagangkan hari ke } -t}{\text{Vlm shm yang beredar hari ke } -t}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan pengukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk keberlanjutan usaha suatu perusahaan dan untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi *stakeholder* (Mamduh dan Abdul, 2016:81). Penelitian ini akan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur dan menggambarkan kemampuan profitabilitas perusahaan. ROE dapat dihitung dengan cara :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Leverage

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban keuangannya dengan menggunakan modal atau aset (Sofyan, 2013:306). *Leverage* dapat diartikan bahwa seberapa besar bagian dari modal itu yang berasal dari pinjaman atau hutang. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki modal lebih besar dari utang. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR berisi mengenai praktik yang mengungkapkan aktivitas yang dilakukan perusahaan baik kegiatan sosial ataupun lingkungan, yang merupakan tanggung jawabnya kepada pihak internal maupun eksternal. Perhitungan CSR yang digunakan dalam penelitian ini ada dua indeks GRI yaitu untuk tahun 2013-2015 menggunakan indeks GRI G4-*Guidelines* (91 item). Penelitian ini menggunakan pengukuran indeks skor maka untuk setiap aspek/dimensi yang diungkapkan tersebut diberi angka 1 sedangkan untuk yang tidak

diungkapkan akan diberi angka 0. Setelah pemberian skor 1/0 pada seluruh item, maka skor akan dijumlahkan untuk mendapat keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Berikut untuk perhitungan indeks skor setiap aspeknya :

$$CSRI = \frac{\text{Total item yang diungkapkan}}{\text{Total skor GRI (91 item)}}$$

**Populasi Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu proses pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Maka dari itu terdapat beberapa kriteria yang digunakan peneliti, yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2013, 2014, dan 2015
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunannya selama periode penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan tanggung jawab sosialnya selama periode penelitian.
4. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunannya.
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki informasi mengenai volume perdagangan saham hariannya.

**Teknik Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis data statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas) , dan uji hipotesis (uji F, koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dan uji t.

**Regresi Linier Berganda**

Pengujian ini dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih, analisis regresi linier

berganda juga digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Persamaan yang digunakan adalah :

$$ATVA = \alpha + \beta_1 (ROE) + \beta_2 (DER) + \beta_3 (CSRI) + \epsilon$$

**ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Statistik Deskriptif**

Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan menjelaskan dan mendeskriptifkan data yang dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Berikut ini ialah penjelasan dari analisis deskriptif.

**1. Reaksi Investor**

Nilai terendah dari variabel ATVA adalah 0,00000021 diperoleh PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa saham milik PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk tidak diperdagangkan secara aktif dalam pasar modal pada tahun 2015 di sekitar tanggal publikasi laporan tahunan.

Nilai tertinggi dari keseluruhan data ATVA sebesar 0,01639024 diperoleh PT. Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa saham milik PT. Wijaya Karya Beton Tbk aktif diperdagangkan dalam pasar modal di sekitar publikasi laporan tahunan 2014. Nilai mean lebih kecil dari st.deviasi 0,00072828 < 0,00167194, berarti variasi data adalah heterogen.

**2. Profitabilitas**

Nilai terendah adalah -1,57734 diperoleh PT. Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk pada tahun 2015, Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk pada tahun 2015 mengalami penjualan yang rendah serta kurangnya efisiensi biaya sehingga perusahaan mengalami kerugian dan tidak dapat mendanai perusahaan dengan hasil dari aktifitas usahanya.

Nilai tertinggi adalah 1,63132 diperoleh PT. Bentoel International Investama Tbk pada tahun 2014, Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penjualan yang tinggi serta mampu mengelola aktifitas dan biaya yang dikeluarkan dalam kegiatan usahanya sehingga perusahaan mendapatkan laba yang tinggi. Nilai mean lebih kecil dari st.deviasi  $0,11388757 < 0,26325397$ , berarti variasi data adalah heterogen.

### 3. Leverage

Nilai terendah dari keseluruhan data diperoleh PT. Apac Citra Centertex Tbk sebesar -21,2348 pada tahun 2013. Hasil tersebut mengindikasikan kinerja perusahaan tidak terlalu baik sehingga tidak dapat mendanai dengan modal sendiri, hutang tidak dimanfaatkan secara baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Nilai tertinggi dari keseluruhan data adalah 11,25436 diperoleh PT. Tirta Mahakam Resources pada tahun 2013. Nilai tertinggi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih berhutang dalam mendanai perusahaannya namun tetap memiliki modal sendiri dari perusahaan yang cukup tinggi yang terlihat dari nilai ekuitasnya. Nilai mean lebih kecil dari st.deviasi  $0,93264311 < 2,13272551$ , berarti variasi data adalah heterogen.

### 4. Corporate Social Responsibility (CSR)

Nilai terendah sebesar 0,010909 atau 1,1% diperoleh beberapa perusahaan yaitu PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk, PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk, PT. Malindo Feedmil Tbk, PT. Tirta Mahakam Resources Tbk, dan PT. Grand Kartech Tbk. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya mengungkapkan satu tanggung jawab sosialnya. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan tidak menganggap bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai informasi yang dapat menarik investor atau pihak lain untuk melakukan investasi pada perusahaannya.

Nilai tertinggi dari keseluruhan data CSRI adalah 0,87912 atau sebesar 87,9% pengungkapan tanggung jawab sosialnya diperoleh PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2013. Hasil penelitian deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk sangat peduli dan menganggap penting pengungkapan kegiatan sosialnya. Nilai mean lebih kecil dari st.deviasi  $0,10014546 < 0,00167194$ , berarti variasi data adalah heterogen

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov Test* =  $0,200 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa residual model regresi telah berdistribusi normal setelah dilakukan transformasi pada variabel dependen ke dalam bentuk logaritma natural.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* variabel profitabilitas (ROE) yaitu sebesar 0,851, *leverage* (DER) sebesar 0,868, dan CSRI sebesar 0,976. Nilai VIF variabel profitabilitas (ROE) sebesar 1,175, *leverage* (DER) sebesar 1,152, dan CSRI sebesar 1,024. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak terjadi kasus multikolinieritas antar variabel independen pada model regresi.

#### 3. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai DW (d) sebesar 1,971, dengan jumlah sampel 285 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel Durbin Watson akan di dapatkan batas atas (du) sebesar 1,81846 dan batas bawah (dl) sebesar 1,78970. Nilai dari (4-du),  $4 - 1,81846$  sebesar 2,18154 dan nilai dari (4-dl),  $4 - 1,78970$  sebesar 2,2103307. Oleh karena itu, nilai DW 1,971 lebih besar dari batas atas (du) yaitu 1,81846 dan kurang

dari 4-du sebesar 2,18154, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif pada model regresi.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser menunjukkan bahwa pada variabel Profitabilitas (ROE), *Leverage* (DER), dan CSRI tidak terjadi kasus heteroskedastisitas. Hal ini dilihat karena nilai signifikansi berada diatas 0,05.

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data dalam penelitian ini, yaitu dengan menggunakan teknik persamaan regresi linier berganda, yang dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel terikat (reaksi investor) dan variabel bebas (profitabilitas, *leverage* dan *corporate social responsibility*). Persamaan regresi yang digunakan adalah :

$$ATVA = \alpha + \beta_1 (ROE) + \beta_2 (DER) + \beta_3 (CSRI) + \epsilon$$

Namun dikarenakan adanya uji asumsi klasik yang tidak dapat terpenuhi sehingga data variabel dependen harus ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (Imam Ghazali, 2013:193) :

$$\ln ATVA = \alpha + \beta_1 (ROE) + \beta_2 (DER) + \beta_3 (CSRI) + \epsilon$$

#### Uji Hipotesis

##### Uji F

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui apakah ada satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen dan apakah model persamaan regresi dalam penelitian *fit* atau tidak *fit*. Hasil dari uji model regresi (uji F) dapat dilihat sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 10,101 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti ada satu variabel independen (profitabilitas, *leverage*, dan CSR)

berpengaruh terhadap variabel dependen (reaksi investor) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2015 dan model dikatakan fit dalam memprediksi reaksi investor.

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

Hasil uji R<sup>2</sup> menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square 0,088, hal ini menunjukkan bahwa 8,8% variasi ATVA dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *corporate social responsibility* (CSR). Sedangkan sisanya (100% - 8,8% = 91,2%) dijelaskan oleh sebab-sebab diluar model.

#### Uji t

Menurut Imam Ghazali (2013:98), Uji t digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (individu). Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan CSR secara individu/parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu reaksi investor. hasil dari uji t dapat dilihat sebagai berikut :

##### a. Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *Reaksi Investor* (ATVA). Berdasarkan tabel diatas profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,645 dengan signifikansinya 0,519 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut adalah gagal tolak H<sub>0</sub> yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor sehingga Hipotesis pertama ditolak.

##### b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk menguji pengaruh *leverage* (DER)

terhadap Reaksi Investor. DER menunjukkan nilai t hitung 2,878 dengan signifikansi  $0,004 < 0,05$  yaitu berarti tolak  $H_0$  yang berarti  $H_2$  diterima. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap reaksi investor.

- c. Pengujian Hipotesis Ketiga  
Hipotesis ketiga dilakukan untuk menguji pengaruh CSR terhadap reaksi investor. nilai CSRI menunjukkan nilai t-hitung 4,514 dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  yaitu berarti tolak  $H_0$  dan  $H_3$  diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap reaksi investor.

Berikut persamaan yang diperoleh dari hasil pengujian:

Model regresi linier berganda dapat menggunakan rumus:

$$\text{LnATVA} = \alpha + \beta_1 (\text{ROE}) + \beta_2 (\text{DER}) + \beta_3 (\text{CSRI}) + \epsilon$$

Sehingga bila dimasukkan kedalam persamaan regresi diatas akan seperti berikut:

$$\text{ATVA} = \text{Ln} -9,778 + 0,349\text{ROE} + 0,190\text{DER} + 5,189\text{CSRI} + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

- Konstanta ATVA merupakan antilog dari nilai Ln -9,778 yaitu didapat angka konstantanya sebesar 0,00005669 yang berarti bahwa apabila variabel independen dianggap konstan atau nol maka reaksi investor naik sebesar 0,00005669 .
- Koefisien regresi DER (X2) sebesar 0,190 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada DER dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka reaksi investor akan mengalami kenaikan sebesar 0,190.
- Koefisien regresi CSRI (X3) sebesar 5,189 menyatakan bahwa setiap perubahan satu satuan pada CSRI dengan asumsi variabel lainnya tetap,

maka reaksi investor akan mengalami kenaikan sebesar 5,189

- d. “e” menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel profitabilitas, *leverage*, dan *corporate social responsibility*.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Profitabilitas (X<sub>1</sub>) terhadap Reaksi Investor (Y)

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba melalui seluruh kegiatan perusahaan seperti kegiatan penjualan, modal, kas dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Tingkat profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan investasi dari hasil operasional perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan yang diharapkan investor. Ketika laba perusahaan tinggi, maka investor cenderung menyukai saham perusahaan tersebut karena dianggap akan menguntungkan. Ketika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka investor cenderung tidak menyukai dan tertarik pada saham perusahaan tersebut. Hipotesis pertama akhirnya dirumuskan yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi investor. Diharapkan semakin tinggi nilai profitabilitas yang diukur dengan ROE yaitu membagi nilai laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas maka akan dapat meningkatkan ketertarikan investor atas saham perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t pada menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak yang berarti tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap reaksi investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mendapatkan laba tidak mempengaruhi investor dalam melakukan investasi pada suatu saham. Hasil penelitian ini dapat dibuktikan dari rata-rata variabel ROE dan ATVA yang menunjukkan bahwa tren dari nilai profitabilitas pada tahun 2013 sampai 2014 mengalami peningkatan nilai rata-rata dari 13,2632% menjadi 13,6403% sedangkan tren rata-rata nilai reaksi investor pada

tahun 2013 hingga 2014 mengalami penurunan dari 0,00085547 menjadi 0,00083574. Sama halnya untuk tahun 2014 hingga 2015 untuk profitabilitas semakin menurun drastis dari 13,6403% menjadi 7,3904%, namun nilai dari reaksi investor tahun 2014 sampai 2015 juga menurun namun penurunan tidak terlalu drastis yaitu 0,00083574 menjadi 0,00050090.

Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan karakteristik data untuk profitabilitas dan reaksi investor sehingga dapat dikatakan tinggi rendahnya nilai profitabilitas tidak sejalan dengan tinggi rendahnya nilai reaksi investor yang terjadi atau bertolak belakang dengan hipotesis pertama yang telah dirumuskan. Seperti contohnya pada PT. Jaya Pari Steel Tbk nilai ROE untuk tahun 2013 ke 2014 mengalami peningkatan yang cukup tinggi yaitu 0,0041502 menjadi 0,110369 yang berarti kemampuan mencapai laba meningkat namun untuk reaksi investor atau nilai ATVA yang terjadi mengalami penurunan dari 0,00010080 menjadi 0,00005942. Tahun 2014 ke 2015 nilai ROE yaitu relatif sama yaitu 0,110369 menjadi 0,119321 namun nilai ATVA mengalami peningkatan yang tinggi dari 0,00005942 menjadi 0,00012055.

Hal ini dapat terjadi karena investor menganggap suatu informasi dari kemampuan laba perusahaan sebagai informasi yang tidak berguna untuk mengambil keputusan investasi pada suatu saham. Investor cenderung tidak bereaksi atas nilai profitabilitas berarti profitabilitas bukan salah satu faktor sebagai pertimbangan melakukan investasi dan dianggap kurang memberikan gambaran mengenai keuntungan yang diharapkan investor pada suatu investasi. Hasil ini tidak sejalan dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* yang berarti setiap informasi yang baik dari perusahaan akan meningkatkan pula keberhasilan sahamnya di pasar modal atau reaksi investor akan semakin baik (Scott, 2015:503).

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hilmi, dkk (2016), bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham dan kondisi pasar modal karena bagi investor kemampuan laba bukanlah satu dari pengukur kemajuan perusahaan, perusahaan dapat dikatakan menguntungkan melihat dari seluruh sumberdaya yang ada tidak hanya terpaku pada laba yang ada. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Arya, dkk (2014), yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor dengan volume perdagangan saham sebagai pengukur pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian juga tidak mendukung penelitian dari Rita, dkk (2014), serta Reynard dan Lana (2013) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham dan *abnormal return* sebagai pengukur reaksi investor.

## 2. Pengaruh *Leverage* ( $X_2$ ) terhadap Reaksi Investor

*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan aset atau modal yang ada di perusahaan (Sofyan, 2013:306). Pengukuran *leverage* pada penelitian ini menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) dengan membagi nilai total kewajiban dengan total ekuitas. Semakin tinggi nilai DER berarti menunjukkan semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan pinjaman karena perusahaan tidak cukup hanya menggunakan modal sendiri dalam mencapai target pertumbuhan.

Semakin besar nilai *leverage* menunjukkan semakin tinggi perusahaan mampu memanfaatkan dana yang dimiliki dalam mencapai target pertumbuhan sehingga mempengaruhi pandangan investor atas saham perusahaan karena dianggap sebagai informasi yang baik dan pertimbangan untuk mencapai keuntungan yang diharapkan. Semakin besar nilai *leverage* akan membuat pandangan investor positif yang dapat terlihat dari

peningkatan volume perdagangan saham yang terjadi (ATVA). Sesuai dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang disampaikan perusahaan mengenai kondisi yang ada di perusahaan akan mempengaruhi pergerakan investor atau dapat memberikan sinyal terhadap tindakan yang dilakukan investor (Scott, 2015:503).

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan memiliki koefisien regresi yang positif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap perubahan nilai DER sejalan dengan perubahan nilai ATVA dan hubungan dari pengaruh ini adalah positif yang berarti semakin tinggi nilai *leverage* maka reaksi investor positif atas saham perusahaan sehingga terjadi peningkatan terhadap transaksi perdagangan sahamnya. Hal ini dapat dibuktikan nilai DER PT. Suparma Tbk yang mengalami kenaikan setiap tahunnya yaitu pada tahun 2013 sebesar 1,338, tahun 2014 sebesar 1,599 dan tahun 2015 sebesar 1,847, hal ini sejalan dengan nilai ATVA yang juga mengalami kenaikan setiap tahunnya yaitu pada tahun 2013 sebesar 0,000148 lalu tahun 2014 sebesar 0,000153 dan tahun 2015 sebesar 0,00037.

Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi akan direspon positif oleh investor dan meningkatkan jumlah saham yang diperdagangkan sedangkan saat nilai DER rendah maka nilai reaksi investor juga akan rendah yang berarti jumlah perdagangan saham yang terjadi (ATVA) juga rendah. Semakin tinggi nilai DER dianggap investor sebagai suatu informasi yang baik dan investor merasa optimis menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

Hasil penelitian mendukung hipotesis kedua yang dirumuskan bahwa memang ada pengaruh *leverage* terhadap

reaksi investor. Nilai *leverage* yang tinggi yang terlihat dari nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan dana yang dimiliki dengan baik dan tetap mampu melakukan kegiatan usahanya dengan baik, yang semakin tinggi pula reaksi investor atas perusahaan tersebut karena dianggap dapat memberikan keuntungan yang diharapkan. Semakin tinggi nilai DER juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemauan untuk berkembang dan mencapai suatu target pertumbuhan yang lebih tinggi, hal ini direspon baik dan positif oleh investor karena perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raudhatul dan Musfiari (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham dan perubahan kondisi perdagangan di pasar modal. Perubahan atau fluktuasi kondisi saham di pasar merupakan wujud reaksi dari investor atas informasi yang didapatkan. Penelitian dari Hilmi, dkk (2016) juga memiliki hasil yang sama bahwa DER akan mempengaruhi minat investor dalam penanaman modal pada suatu perusahaan sehingga terlihat adanya perubahan pada besarnya saham yang diperdagangkan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Reynard dan Lana (2013) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dari *leverage* terhadap perubahan reaksi investor dalam pasar modal.

### **3. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Reaksi Investor**

*Corporate social responsibility* (CSR) adalah laporan yang mengungkapkan mengenai tanggung jawab sosial perusahaan meliputi kegiatan ekonomi, lingkungan dan sosial. CSR juga dijadikan sebagai strategi bisnis untuk mendapatkan nilai lebih dalam memenangkan persaingan (Nor Hadi, 2011:127). Penelitian ini mengukur CSR

dengan berdasarkan pada indeks GRI Version 4 dengan jumlah pengungkapan sebanyak 91 item. Semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR oleh perusahaan dianggap suatu hal yang positif dan baik sehingga memberi sinyal kepada investor dalam memilih berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* (Scott, 2015:503) yang menyatakan bahwa suatu informasi yang diungkapkan perusahaan akan memberikan sinyal atau menarik perhatian investor sehingga mempengaruhi keputusannya dalam berinvestasi.

Hasil penelitian pada uji t menunjukkan bahwa CSR berpengaruh terhadap reaksi investor dan memiliki pengaruh positif. Hasil tersebut berarti ketika semakin tinggi nilai pengungkapan CSR yang dilaporkan perusahaan maka akan direspon cepat oleh investor dan semakin tinggi jumlah perdagangan saham yang terjadi pada saham tersebut dan sebaliknya apabila nilai pengungkapan CSR menurun maka reaksi investor lambat dan semakin rendah terlihat dari volume perdagangan saham juga mengalami penurunan. Seperti contohnya pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa yang nilai CSRNya turun setiap tahun yaitu tahun 2013 sebesar 0,87 lalu tahun 2014 sebesar 0,51 dan tahun 2015 sebesar 0,44, ini sebanding nilai reaksi investornya yang diukur dengan ATVA juga menunjukkan hal serupa nilai ATVA semakin turun setiap tahun yaitu pada tahun 2013 sebesar 0,00074 lalu pada tahun 2014 sebesar 0,00054 dan tahun 2015 sebesar 0,00037.

Hal ini dapat terjadi karena semakin tinggi nilai pengungkapan CSR menunjukkan kondisi kinerja perusahaan juga baik karena alokasi dana yang disalurkan untuk CSR juga tinggi dan memiliki nilai dan citra yang baik di lingkungan sekitar sehingga investor merasa bila perusahaan memiliki kondisi kinerja dan citra yang baik maka dapat memberikan keuntungan atas investasi saham yang dilakukan. Sedangkan semakin rendah nilai pengungkapan CSR

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi kinerja yang kurang baik karena alokasi dana yang disalurkan juga sedikit dan kurang memberikan nilai serta citra baik terhadap lingkungan sekitar sehingga investor kurang percaya pada perusahaan tersebut untuk mampu memberikan keuntungan yang diharapkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arya, dkk (2014), yang menunjukkan bahwa CSR mempunyai arah pengaruh positif terhadap perubahan volume perdagangan saham perusahaan manufaktur di BEI tahun 2013-2015 yang merupakan bentuk reaksi dari investor. Hasil tersebut berarti bahwa semakin meningkat nilai CSR maka reaksi investor akan positif pula atas saham perusahaan dan meningkatkan volume perdagangan sahamnya. Hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian Diota (2012), bahwa CSR memiliki pengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan sahamnya walaupun relatif kecil. Hasil penelitian ini juga didukung atau memiliki kekonsistenan dengan hasil penelitian dari Rita, dkk (2014), yang menunjukkan bahwa ada pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap reaksi investor walaupun pengaruhnya relatif kecil. Hasil tidak sejalan dan tidak konsisten dengan penelitian dari Savitri dan Nurul (2014) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pengujian statistik terhadap hipotesis penelitian dan pembahasan hasil, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur periode 2013-2015.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor

pada perusahaan manufaktur periode 2013-2015.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur periode 2013-2015.

### Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Penilaian untuk CSR mengandung subjektivitas karena tergantung pada persepsi setiap peneliti yang berbeda-beda untuk menilai kata-kata kunci setiap item dalam indeks pengungkapan CSR.
2. Data reaksi investor tidak dapat memenuhi uji normalitas sehingga harus ditransformasi dalam bentuk logaritma natural.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah :

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih pengukuran yang lebih tepat untuk reaksi investor sehingga hasil dapat lebih bervariasi.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain dalam penilaian profitabilitas seperti *return on asset* atau *net profit margin* karena laba akan lebih baik dibandingkan dengan aset yang dimiliki.

### DAFTAR RUJUKAN

Arya W., Edy Sujana., dan Made Pradana, A. P. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Reaksi Investor pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2011-2013. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1)*, 2(1), 1-12.

Burhan Bungin. (2013). *Metode Penelitian Sosial & Ekonomi*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.

Diota P.V. (2012). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Aktivitas Volume Perdagangan dan Harga Saham (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JINAH (Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika)*, 1(2), 1-24.

Hilmi A., Soedjatmiko., dan Antung H. (2016). Pengaruh EPS, DER, PER, ROA, dan ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di BEI untuk periode 2011-2013. *Dinamika Ekonomi-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 1-20.

Imam Ghozali. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Jogiyanto Hartono. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.

Lako, Andreas. (2011). *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta : Erlangga.

Mamduh M.Hanafi dan Abdul Halim. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Nor Hadi. (2011). *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Raudhatul J., dan Musfiari H. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Earning Volatility, dan Leverage terhadap Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Non-Financing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 133-148.

- Reynard V., dan Lana S. (2013). Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning per Share (EPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Prosiding PESAT*, 5, 195-202.
- Rita A., Muhammad, A., dan M, Shabri. (2014). Pengaruh Laba, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, dan Profitabilitas terhadap Abnormal Return Saham. *Jurnal Akuntansi ISSN 2302-0164*, 124-132.
- Savitri K., dan Nurul H. U. D. A. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Abnormal Return. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(02), 102-121.
- Scott, William R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition Canada : Pearson Prentice Hall.
- Sofyan Safri Harahap. (2013). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perencanaan dan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta : BPF.

[www.bisnis.liputan6.com](http://www.bisnis.liputan6.com)  
[www.economy.okezone.com](http://www.economy.okezone.com)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)