

Pengaruh informasi arus kas, *leverage* dan pengungkapan *corporate social responsibility* (csr) terhadap volume perdagangan saham perusahaan perbankan di bursa efek indonesia

Sri Ayem^{1*}, Nova Ulfiah Purwanto²

Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta.

*Email: sri.ayem@ustjogja.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi arus kas, *leverage* dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap volume perdagangan saham yang dalam penelitian menggunakan ukuran *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan dari jumlah lembar saham yang perusahaan perdagangan pada waktu tertentu dengan total jumlah lembar saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang diinginkan peneliti. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian 35 perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 tahun, sehingga terpilih 25 sampel data. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Perangkat lunak yang digunakan untuk pengolahan data adalah SPSS 23 dan excel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa, arus kas operasi, arus kas investas, *leverage*, pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh volume perdagangan saham dan sesuai dengan teori, sedangkan untuk variable arus kas pendanaan terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Kata Kunci: Arus kas operasi; arus kas investasi; arus kas pendanaan; *leverage*; pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR)

The effect of information on cash flow, leverage and disclosure of corporate social responsibility (CSR) on the trading volume of banking companies' shares on the Indonesian stock exchange

Abstract

This study aims to examine the effect of cash flow information, leverage and disclosure of corporate social responsibility (CSR) on stock trading volume which in this study uses the Trading Volume Activity (TVA) measure, which is a ratio that shows the comparison of the number of shares that the company trades at a certain time with a total the number of shares listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2018. The sampling technique used purposive sampling, namely the selection of samples based on certain criteria in accordance with what the researcher wanted. The number of samples used in the study was 35 companies with an observation period of 3 years, so that 25 data samples were selected. The data used is secondary data in the form of the company's annual financial statements obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The software used for data processing is SPSS 23 and excel. The test results show that operating cash flow, investment cash flow, leverage, corporate social responsibility disclosures have an effect on stock trading volume and are in accordance with theory, while funding cash flow variables have no effect on stock trading volume.

Keywords: *Operating cash flow; investment cash flow; funding cash flow; leverage; disclosure of corporate social responsibility (CSR)*

PENDAHULUAN

Volume perdagangan saham adalah suatu instrumen yang bisa digunakan dalam melihat reaksi pasar modal pada informasi dengan parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar. Volume perdagangan saham ini merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Volume perdagangan saham yang besar mengidentifikasi bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Informasi sangat diperlukan ketika menilai perubahan volume perdagangan saham. Informasi tersebut bisa mempunyai nilai tersendiri bagi investor apabila keberadaan informasi tersebut dapat membuat investor melakukan transaksi di pasar modal. Biasanya investor dalam melakukan pengambilan keputusan investor tersebut melihat informasi yang mereka peroleh, baik yang tersedia untuk umum a informasi pribadi (Darya, 2018).

Di Indonesia perkembangan pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* memang merupakan praktik bisnis secara sukarela, pelaksanaan CSR lebih banyak berasal dari inisiatif perusahaan, bukan merupakan aktivitas yang dituntut untuk dilakukan perusahaan oleh peraturan Undang-Undang yang berlaku dinegara Republik Indonesia. Tanggung jawab sosial sudah diterapkan oleh beberapa perusahaan besar dan menengah di Indonesia. Penerapan tanggung jawab social oleh perusahaan besar terbukti dari keterlibatannya baik secara langsung maupun melalui jalur pemerintah (Ginting, 2019).

Kasus yang terkait dengan volume perdagangan saham yaitu kasus pada perusahaan PT Bank Rakyat Indonesia (Tbk). PT Bank Rakyat Indonesia (Tbk) ini buka-bukaan soal rencana akuisisi sekuritas dan perusahaan manajer investasi (MI) tahun depan. Kebijakan ini bertujuan untuk menjadikan BRI sebagai bank dengan layanan *end-to-end financial solution*. Dalam hal ini Haru Koesmahargo selaku Direktur keuangan BRI mengungkapkan bahwa memiliki sekuritas dan MI untuk meningkatkan penetrasi BRI di pasar modal. Dalam untkapannya tersebut beliau mengungkapkan bahwa BRI mempunyai jutaan bahkan puluhan juta *customer* dan mereka adalah sebuah pasar yang efektif yang dapat digunakan sebagai penetrasi pasar modal. Di samping sudah penetrasi perbankan Direktur keuangan BRI menjelaskan bahwa BRI akan melakukan penetrasi pasar modal (CBNC Indonesia, 2018).

Beberapa penelitian menemukan bahwa volume perdagangan saham dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor tersebut dapat dilihat pada informasi laporan arus kas. Laporan arus kas merupakan sebuah laporan yang memperlihatkan rincian dari arus kas masuk (penerimaan) maupun arus kas keluar (pengeluaran) suatu perusahaan masa suatu periode tertentu. Setelah laporan arus kas tersebut dibuat, kemudian neraca keuangan disusun berdasarkan data laporan laba rugi pada periode berjalan dan berdasarkan data yang diperoleh dari neraca periode sebelumnya. Laporan arus kas adalah laporan keuangan yang menyediakan informasi mengenai arus kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang memiliki manfaat sebagai penilaian pada suatu perusahaan sehingga dapat dihasilkan kas atau setara kas dan menilai kebutuhan suatu perusahaan tersebut terhadap kas (Dewi & Sari, 2017).

Manurut L, Rofika, & Rohayati (2013) menjelaskan bahwa laporan arus kas, penerimaan dan pembayaran kas dikelompokkan mejadi tiga kategori utama, yaitu aktivitas operasi, arus kas investasi dan arus kas pembiayaan atau pendanaan. Faktor pertama yang dapat berpengaruh terhadap volume perdagangan saham yaitu arus kas operasi. Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama yang akan perusahaan dapatkan. Ketika kemampuan dalam menghasilkan kas semakin tinggi, maka kemampuan untuk meyakinkan investor mengenai operasi perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal ini juga dapat memberikan pengaruh terhadap hasil kas yang cukup agar pinjaman dapat segera dilunasi, operasi perusahaan mampu dipelihara, deviden yang dapat dibayarkan serta melakukan investasi baru yang tidak mengandalkan sumber dari luar. Hal ini diharapkan mampu memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham (Dewi & Sari, 2017).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham yaitu arus kas investasi. Arus kas investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan pelepasan maupun perolehan aktiva jangka panjang dan investasi yang tidak tergolong ke dalam pengertian setara kas. Arus kas ini investasi ini meliputi penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap serta pembelian kas guna mesin produksi. Arus kas investasi ini berhubungan dengan sumber daya yang bisa menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan antara. Ketika perubahan arus kas investasi mengalami kenaikan maka volume perdagangan saham akan mengalami kenaikan. Arus kas investasi dapat mencerminkan apakah perusahaan mampu tetap tumbuh di masa yang akan datang.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham yaitu arus kas pendanaan. Aktivitas pendanaan merupakan aktivitas yang dapat membuat perubahan pada jumlah dan komposisi hutang jangka panjang serta modal perusahaan. Aktivitas ini berkaitan dengan apakah perusahaan akan mendapatkan dana dari pihak eksternal seperti pinjaman atau hutang atau penjualan saham ketika dana dari aktivitas operasi belum mampu mendanai investasi pertumbuhan perusahaan. Semakin baru, wajar dan baik informasi laporan arus kas yang diterima para investor, hal diharapkan akan membawa pengaruh terhadap volume perdagangan saham (Darya, 2018).

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham yaitu *leverage*. Menurut Alvin & Sandra (2016) tingkat pengelolaan hutang *leverage* berhubungan dengan bagaimana perusahaan didanai, apakah perusahaan didanai lebih banyak menggunakan hutang atau modal yang berasal dari pemegang saham, tambahan informasi diperlukan agar keraguan yang dimiliki pemegang saham akan sedikit berkurang terhadap hak-hak mereka sebagai kreditur yang telah dipenuhi.

Ketika *leverage* suatu perusahaan semakin tinggi, maka *agency cost* yang dimiliki oleh suatu perusahaan juga akan semakin besar karena hal ini dapat memunculkan transfer kemakmuran dari kreditur jangka panjang kepada pemegang saham dan manajer. Agar hal tersebut dapat berkurang, maka perusahaan dituntut untuk mengungkapkan lebih luas agar dapat memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi juga akan semakin besar yaitu dengan cara mengurangi biaya – biaya, termasuk biaya untuk pengungkapan laporan secara lengkap.

Faktor kelima yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham yaitu pengungkapan *corporate social responsibility (CSR)*. Pengungkapan *corporate social responsibility (CSR)* menjadi cerminan kesehatan masyarakat. Ketika pengelolaan *corporate social responsibility (CSR)* buruk, maka kondisi masyarakat juga akan semakin buruk serta struktur yang ada tidak dapat berkelanjutan. Akibatnya CSR dalam pertumbuhan ekonomi dianggap kurang masuk akal dan dengan pendekatan yang seimbang untuk berkelanjutan seperti pertumbuhan pembangunan nasional sehingga dapat menjadi kendaraan untuk mencapai kesejahteraan dari semua masyarakat. Kesejahteraan manusia dan lingkungan berarti wujud dari pembangunan. Perusahaan dapat memberikan citra dan reputasi yang baik dengan menjaga pertumbuhan serta menjaga keberlangsungan usahanya melalui kegiatan CSR pada perusahaan. Penggerak bisnis dan yang dapat dimasukkan ke dalam salah satu asset tidak berwujud salah satunya melalui reputasi yang baik yang dimiliki perusahaan seperti reputasi sosial sangat kontributor penting untuk kinerja perusahaan (Dewi & Sari, 2017).

Salah satu jenis investasi yang diminati investor di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia) adalah investasi berupa volume perdagangan saham, kegiatan perdagangan saham dalam suatu volume yang sangat tinggi di suatu bursa dapat dianggap sebagai tanda pasar semakin membaik. Harga saham yang selalu naik turun ditentukan oleh banyak sedikitnya jumlah permintaan dan penawaran. Ketika minat seseorang semakin tinggi dalam membeli saham di sebuah perusahaan, hal ini mempengaruhi kenaikan harga saham, sehingga para investor dapat menggunakan kinerja CSR dalam menentukan saham mana yang mereka beli. Volume perdagangan memberikan kekuatan penawaran dan permintaan yakni berupa refleksi dari perilaku investor. Permintaan dan penawaran saham yang meningkat, akan membuat volume perdagangan semakin meningkat pula (Hakim, 2019).

Pengungkapan terhadap laporan keuangan merupakan menjadi salah satu faktor yang dianggap signifikan untuk tercapainya efisiensi dan sarana dalam akuntabilitas publik. Pengungkapan dalam laporan keuangan jika dikaitkan dengan investor dan pemegang saham dapat mendefinisikan sebagai cara menyajikan informasi-informasi yang digunakan dalam pencapaian operasi yang optimum agar pasar modal dapat lebih efisien. Hal ini menunjukkan bahwa harus disajikan informasi yang cukup memungkinkan diprediksinya kecenderungan trend deviden masa depan. Tujuan pengungkapan pada laporan keuangan yaitu agar dapat memberi gambaran tentang kejadian ekonomi yang dapat memberikan pengaruh terhadap perusahaan dan supaya laporan keuangan yang dihasilkan oleh perusahaan tidak menyesatkan pihak-pihak yang membutuhkan.

Sesuai dengan uraian yang telah dijelaskan diatas serta adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, pada penelitian ini penulis akan melakukan penelitian mengenai pengaruh informasi arus

kas, *leverage*, pengungkapan corporate social responsibility (CSR) terhadap volume perdagangan saham.

Kajian pustaka

Teori sinyal

Informasi akuntansi yang diumumkan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal mengenai perusahaan bahwa mereka memiliki prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga membuat investor lebih tertarik dalam melaksanakan perdagangan saham. Hal ini membuktikan bahwa pasar akan memberikan reaksi terhadap perubahan pada volume perdagangan saham. Jadi, hubungan antara yang mempublikasikan informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik pada fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat di dalam efisiensi pasar. Informasi yang perusahaan keluarkan dapat dijadikan sebagai sinyal bagi pihak diluar perusahaan, terutama ketika ada pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang dijelaskan pada laporan tahunan yaitu berupa informasi akuntansi mengenai informasi yang memiliki kaitan dengan laporan keuangan serta informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak memiliki kaitan dengan laporan keuangan (Hakim, 2019).

Hubungan teori sinyal dengan volume perdagangan saham adalah ketika perusahaan mampu memberikan sinyal yang baik mengenai informasi laporan keuangan pada pihak eksternal berupa informasi keuangan, maka perusahaan dapat dipercaya sehingga akan meminimalkan adanya ketidakpastian tentang prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sangat diperlukan karena adanya asimetri informasi antar pihak manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan

Teori agensi

Teori agensi menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik kepentingan dalam hubungan keagenan ini terjadi ketika terdapat konflik kepentingan antara agen dan pemilik yang disebabkan agen melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan premilik, sehingga hal tersebut menyebabkan munculnya biaya agensi. Salah satu penyebab munculnya konflik kepentingan ini yaitu adanya perbedaan tujuan dari masing-masing pihak jika dilihat dari posisi serta kepentingan mereka terhadap perusahaan. Untuk agen sendiri, mereka selaku manajer memiliki tanggung jawab secara moral agar keuntungan para pemilik (*principal*) dapat meningkat secara optimal. Disisi lain, manajer memiliki keinginan supaya mereka mendapatkan kompensasi sesuai dengan kontrak yang telah disepakati. Dengan demikian adanya perbedaan kepentingan ini membuat masing-masing pihak akan terus berusaha agar dapat mempertahankan serta mencapai tingkat kemakmuran yang dikehendaki dan mereka inginkan. Tujuan perusahaan ketika mereka mengungkapkan informasi khususnya pada pengungkapan tanggung jawab sosial adalah agar bisa membuat serta membangun citra positif terhadap perusahaan. Alasan lainnya yaitu agar mereka mendapatkan perhatian yang lebih dari masyarakat. Dalam memberikan informasi terkait pertanggung jawaban sosial perusahaan tentunya membutuhkan biaya, sehingga laba yang perusahaan laporkan pada periode tahun berjalan menjadi berkurang atau lebih rendah. Ketika perusahaan menghadapi biaya pengawasan (*monitoring*) dan biaya kontrak yang rendah dan visibilitas politis yang tinggi akan membuat pertanggung jawaban sosial berhubungan positif dengan kinerja sosial, kinerja ekonomi dan visibilitas politis dan berhubungan negatif dengan biaya pengawasan dan biaya keagenan (Mustapha, 2011).

Hubungan teori agensi dengan volume perdagangan saham yaitu jika manajer bertindak oportunistik maka dapat menimbulkan konflik kepentingan yang dapat merugikan pemegang saham. Perbedaan kepentingan yang dimiliki pemegang saham dan perusahaan berdasarkan teori agensi akan menimbulkan ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham yang sering dikenal dengan istilah asimetri informasi (Theresia & Nuritomo, 2016).

Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham adalah suatu instrumen yang dapat dijadikan sebagai alat untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperjual-belikan di pasar. Naik turunnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi banyak faktor. Seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pendapat, laju inflasi, penawaran dan permintaan serta kemampuan analisa efek

harga saham itu sendiri juga merupakan sebagian hal yang sangat berpengaruh terhadap volume perdagangan saham sehingga masih banyak lagi aktor yang mempengaruhinya. Menurut Alvin & Sandra, (2016) perdagangan saham diukur melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor menilai laporan keuangan dalam arti apakah informasi membuat keputusan pembelian di atas keputusan pembelian saham normal.

Informasi arus kas

Penerima utama dari laporan keuangan perusahaan adalah pemegang saham dan investor lainnya. Pihak-pihak ini dulunya merupakan individu yang memiliki sumber daya yang relatif terbatas, lembaga yang diberkahi seperti perusahaan asuransi dan reksadana. Permintaan akan informasi laporan keuangan diperoleh dari perbaikan dalam pengambilan keputusan atau permintaan (penangkapan) yang timbul dengan digunakan laporan keuangan tersebut (Darya, 2018). Tujuan dan manfaat laporan arus kas laporan arus kas mempunyai tujuan utama yaitu menyajikan informasi mengenai penerimaan serta pengeluaran kas pada suatu periode akuntansi, dimana laporan arus kas disajikan sesuai Prinsip Standar Akuntansi Keuangan (PSAK). Pada awalnya laporan arus kas belum menjadi bagian dari laporan keuangan, hal ini dikarenakan sebelum tahun 1971 pelaporan keuangan yang diusulkan oleh *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) hanya berupa neraca dan pelaporan rugi/laba. Pada tahun 1987 laporan arus kas baru diwajibkan yakni dengan dikeluarkannya *Statement Of Financial Accounting Standar* (SFAS) No.95 oleh FASB tentang *Statement Of Cash Flow* lalu menjadi efektif menjadi bagian dari laporan keuangan tahunan setelah tanggal 15 Juli 1988. *Statement Of Cash Flow* lalu direkomendasikan untuk laporan arus kas agar dimasukkan guna menaksirkan likuiditas perusahaan, fleksibilitas perusahaan dan keuangan, profitabilitas dan risiko.

Klasifikasi Laporan Arus Kas Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan pada suatu periode tertentu, yaitu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan. Menurut Susilowati & Sinaga (2019) pada laporan arus kas, penerimaan dan pembayaran kas diklasifikasikan menjadi tiga kategori utama, yaitu aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Leverage

Menurut Ningsih & Mulyanto (2018) *leverage* dapat disebut juga sebagai alat untuk mengukur risiko investasi suatu perusahaan. Dapat diartikan bahwa ketika rasio *leverage* semakin besar maka risiko investasi juga akan semakin besar, dan begitu pula sebaliknya. Ketika rasio *leverage* yang dimiliki perusahaan tinggi hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada total asetnya. Dalam hal ini *leverage* adalah rasio yang dapat digunakan untuk menghitung berapa dana yang dapat kreditur sajikan, juga sebagai rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan. Jika investor melihat aset yang dimiliki perusahaan tinggi tetapi risiko *leverage* nya juga tinggi, maka sebagai investor tentunya akan berpikir dua kali jika ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena hal yang dikhawatirkan oleh investor adalah ketika perusahaan memiliki aset tinggi dari hutang yang mereka miliki hal ini kemungkinan akan meningkatkan risiko investasi jika perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

Pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR)

Pengungkapan laporan keuangan dalam arti luas berarti penyampaian (*release*) informasi. Menurut para akuntansi pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) diartikan sebagai informasi keuangan yang disampaikan mengenai suatu perusahaan pada laporan keuangan yaitu laporan tahunan.

Laporan tahunan (*Annual Report*) merupakan media utama yang digunakan sebagai sarana untuk menyampaikan informasi oleh manajemen untuk pihak-pihak eksternal perusahaan. Laporan tahunan dapat memberikan informasi terkait kondisi keuangan dan informasi lainnya kepada pemegang saham, kreditor, dan *stakeholders* lainnya. Laporan tahunan hal-hal yang meliputi pembahasan dan analisis manajemen, catatan kaki dan laporan pelengkap, sehingga dalam laporan tahunan ini dapat mengetahui bagaimana perusahaan memberikan informasi pengungkapan terhadap pihak-pihak yang membutuhkan (Theresia & Nuritomo, 2016).

METODE

Jenis Penelitian yang digunakan Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data penelitian diperoleh dengan mengunduh pada website Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Populasi dan Sampel Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Jumlah perusahaan yang digunakan pada periode tersebut sebanyak 25 perusahaan. Sampel yang digunakan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria yang dibutuhkan dari perusahaan antara lain (1) Perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, (2) Memiliki laporan keuangan yang lengkap yang berakhir pada 31 Desember, (3) Perusahaan perbankanyang mempublikasikan laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah. (4) Perusahaan perbankan yang menyertakan pengungkapan tanggung jawab sosial pada Laporan Tahunannya periode 2016-2018.

Selain kriteria diatas, untuk menentukan ukuran sampel penelitian dapat menggunakan rumus *slovin* yaitu:

$$n = \frac{N}{(N.d^2)+1}$$

Keterangan:

n = ukuran sampel minimum

N = ukuran populasi

d = tingkat kecepatan

maka jumlah sampel yang dihitung:

N = 35 perusahaan perbankan BEI 2016 sampai 2018

d = 0,1 (berdasarkan tingkat ketepatan menurut *slovin*)

Metode analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, untuk uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda, uji model, uji koefisien determinasi, dan uji t.

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hipotesis tersebut dinyatakan terdukung apabila nilai sig < 0,05. Adapun persamaan regresi sederhana untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y' = a_1 bX_1 + a_2 bX_2 + a_3 bX_3$$

Dengan keterangan:

Y : variabel dependen (volume perdagangan saham perusahaan)

a : harga konstan (harga Y ketika harga X=0)

b : nilai-nilai variabel independen

X1 : variabel independen (arus kas operasi)

X2 : variabel independen (arus kas investasi)

X3 : variabel independen (arus kas pendanaan)

X4 : variabel independen (*leverage*)

X5 : variabel independen (*corporate social responsibility*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik

Pada penelitian ini sudah dilakukan pengujian asumsi klasik, sehingga dapat disimpulkan variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *leverage*, dan *corporate social responsibility* (CSR) dan volume perdagangan saham terbebas dari uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik terdiri yang dilakukan yaitu meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Hasil uji simultan (Uji f)

Tabel 1. Uji f

Anova ^a						
Model		Sum of squares	Df	Mean square	F	Sig.
1	Regression	191.060	5	38.212	8.489	.000 ^b
	Residual	310.610	69	4.502		
	Total	501.669	74			

a. Dependent variable: Volume perdagangan saham

b. Predictors: (Constant), Pengungkapan corporate social responsibility, arus kas investasi, arus kas pendanaan, leverage, arus kas operasi

Berdasarkan hasil uji kecocokan model dapat diketahui F hitung 8,489 dan nilai p sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa $p < 0,05$, maka hipotesis diterima. Artinya, variabel independen arus ka operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *leverage*, dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Dengan kata lain model dalam penelitian ini sudah *fit*.

Hasil uji parsial (uji t)

Tabel 2. Hasil uji t

Model		Unstandardized coefficients		Standardized coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	15.962	1.847		8.640	.000
	Arus kas operasi	.154	.067	.237	2.300	.024
	Arus kas investasi	.150	.067	.219	2.218	.030
	Arus kas pendanaan	.011	.064	.017	.173	.863
	Leverage	2.063	.842	.245	2.449	.017
	Pengungkapan corporate social responsibility	2.539	1.015	.259	2.501	.015

a. Dependent variable: volume perdagangan saham

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Arus kas operasi memiliki probabilitas $0,024 < 0,05$ dan koefisiennya adalah 0,154. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Variabel arus kas investasi memiliki probabilitas 0,030 dan koefisiennya adalah 0,150. Berdasarkan nilai probabilitas tersebut membuktikan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang menyatakan arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Variabel arus kas pendanaan memiliki probabilitas 0,863 yakni lebih dari 0,05 dan koefisiennya adalah 0,011. Berdasarkan nilai probabilitas tersebut membuktikan arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengungkapkan bahwa hipotesis arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat tidak dapat diterima.

Variabel *leverage* memiliki probabilitas 0,017 dan koefisiennya adalah 2,063. Berdasarkan nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang menyatakan *leverage* memiliki positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Variabel pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki probabilitas 0,015 dan koefisiennya adalah 2,539. Berdasarkan nilai probabilitas tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang menyatakan

pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Pengaruh arus kas operasi terhadap volume perdagangan saham

Hipotesis yang pertama pada penelitian ini yang diajukan yaitu pengaruh arus kas investasi terhadap volume perdagangan saham. Hasil uji hipotesis pertama menyimpulkan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hal ini dapat dilihat pada tabel 2 yang menunjukkan probabilitasnya 0,024 dan koefisien 0,154. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dan hipotesis yang menyatakan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal. Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan tentang bagaimana arus kas dari aktivitas operasi ketika mengalami peningkatan serta bagaimana arus kas tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut pastinya akan mempengaruhi return saham. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi adalah indikator bisa menunjukkan apakah dari operasinya, perusahaan dapat menghasilkan arus kas agar pinjaman perusahaan dapat dilunasi, memelihara kemampuan operasi perusahaan, serta melakukan pembayaran dividen sehingga diharapkan dengan adanya peningkatan arus kas operasi akan menghasilkan sinyal positif sehingga investor membeli saham perusahaan tersebut dan dapat memengaruhi return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi & Sari, (2017), Susilowati & Sinaga, (2019), Darya, (2018) yang menemukan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Pengaruh arus kas investasi terhadap volume perdagangan saham

Hipotesis yang kedua yang pada penelitian ini adalah arus kas investasi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hasil uji hipotesis 2 menyimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hal ini dibuktikan pada nilai probabilitasnya 0,030 dan nilai koefisien 0,150 sehingga hipotesis 2 dapat diterima. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Hal ini diperkuat dengan teori sinyal yang menjelaskan memberikan sinyal yang positif kepada calon investor maupun investor sebagai jaminan investasinya dimasa yang akan datang. Ketika arus kas investasi semakin tinggi hal ini akan berdampak pada tingginya kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar juga nilai return sahamnya. Selain itu, adanya pengaruh arus kas investasi terhadap volume perdagangan saham dikarenakan hasil investasi jangka panjang maupun jangka pendek dan hasil penjualan aktiva tetap yang dilakukan perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang dan pendek membuat calon investor dan investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan.

Ketika perusahaan mampu memberikan informasi arus kas kepada investor dalam mengambil keputusan hal ini dapat mempengaruhi volume perdagangan saham. Penelitian ini didukung dengan adanya teori sinyal karena pada teori ini lebih menekankan seberapa pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi adalah salah satu unsur penting bagi investor karena pada informasi bisa memberikan gambaran mengenai keadaan di masa lalu, saat ini, ataupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bastomi, (2014) dan Dewi & Sari, (2017) yang menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Pengaruh arus kas pendanaan terhadap volume perdagangan saham

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hasil uji hipotesis 3 menyimpulkan bahwa arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitasnya sebesar $0,863 > 0,05$ dan memiliki koefisien 0,011 sehingga hipotesis tidak dapat

diterima. Dengan ini hipotesis ketiga yang menyatakan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham tidak dapat diterima.

Hal ini dikarenakan arus kas pendanaan bukan satu-satunya bahan investasi untuk investor sehingga investor memperhatikan faktor yang lain dalam pengambilan keputusan. Hal tersebut karena para investor berpendapat bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan seperti penerbitan utang, pembayaran deviden, pinjaman bukan sebagai bahan pertimbangan utama investor untuk mengambil keputusan membeli saham.

Keputusan pendanaan bagi perusahaan tidak direspon oleh banyak investor dan disinyalir bukan sebagai satu-satunya bahan pertimbangan investasi sehingga investor lebih memperhatikan faktor lain dalam pengambilan keputusan investasinya. Hal tersebut dikarenakan para investor berpendapat bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan seperti penerbitan utang, pembayaran deviden, pinjaman bukan sebagai bahan pertimbangan utama untuk mengambil keputusan pembelian saham. Selain itu tidak adanya pengaruh disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang melakukan pembayaran deviden kas, pembayaran hutang bank maupun kepada pihak lain secara besar. Hal ini membuat calon investor dan investor menunda untuk membeli saham perusahaan karena laba yang akan diterima investor kurang menjanjikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bastomi, (2014), Dewi & Sari, (2017) dan Rahmawati (2018) yang menemukan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Pengaruh *leverage* terhadap volume perdagangan saham

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hasil uji hipotesis 4 menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitasnya 0,017 dan memiliki nilai koefisien 2,063 sehingga hipotesis 4 dapat diterima. Dengan demikian hipotesis 4 yang mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima.

Leverage yang semakin tinggi pada disuatu perusahaan akan membuat semakin tingginya *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan, hal ini disebabkan oleh monitoring biaya yang meningkat seiring dengan struktur modal perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur permodalan yang berasal dari kreditor dan pemegang saham, dimana perusahaan tidak hanya mementingkan kepentingan kreditor berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperlihatkan kepentingan pemegang saham dengan memperlihatkan pembagian deviden. Biasanya manajer cenderung memilih kebijakan yang akan meminimalkan biaya agensi, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irman *et al.*, (2017) dan Riansyah, (2014) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap volume perdagangan saham

Hipotesis 5 yang dilakukan untuk membuktikan pengaruh variabel pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap volume perdagangan saham. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Hal ini dapat terlihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya $0,015 < 0,05$ dan koefisien 2,539. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis 5 yang menyatakan pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dapat diterima. Dengan demikian apabila perusahaan mempunyai pengungkapan CSR maka akan mendapatkan nilai positif terhadap perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial, sehingga akan menjadi pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan.

Hal ini diperkuat dengan adanya teori sinyal. Di dalam teori sinyal ketika perusahaan mampu memberikan sinyal yang baik mengenai informasi laporan keuangan pada pihak eksternal berupa informasi keuangan, maka perusahaan dapat dipercaya sehingga akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sangat diperlukan karena adanya asimetri informasi antar pihak manajemen perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan. Asimetri informasi dapat terjadi jika terdapat dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak

mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan volume perdagangan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hakim, (2019) dan Dewi & Sari (2017) yang menemukan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

SIMPULAN

Berdasarkan pada data yang telah diperoleh dari hasil pengujian yang sudah dilakukan dengan menggunakan 25 sampel perusahaan perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai dengan 2018. Arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangatlah penting terhadap keputusan untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi & Sari, (2017), Susilowati & Sinaga, (2019), Darya, (2018) yang menemukan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Arus kas investasi dapat memberikan informasi kepada para investor dalam mengambil keputusan sehingga volume perdagangan saham dipengaruhi. Hal ini sejalan dengan penelitian Bastomi, (2014) dan Dewi & Sari, (2017) yang menemukan bahwa arus kas investasi memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bastomi, (2014), Dewi & Sari, (2017) dan Rahmawati (2018) yang menemukan bahwa arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Leverage memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Jika tingkat leverage disuatu perusahaan semakin tinggi maka semakin tinggi juga *agency cost* yang disebabkan oleh monitoring cost yang meningkat seiring dengan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irman *et al.*, (2017) dan Riansyah, (2014) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

Pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham. Ketika suatu perusahaan mempunyai pengungkapan CSR maka akan mendapatkan nilai positif terhadap perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial, sehingga akan menjadi pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hakim, (2019) dan Dewi & Sari (2017) yang menemukan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvin, & Sandra, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Status Perusahaan Terhadap Rata-Rata Volume Perdagangan Saham Melalui Tingkat Disclosure Pada Laporan Tahunan Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2011. *Akuntansi Keuangan*, 5(1), 22–41.
- Bastomi, A. Y. Al. (2014). Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Food and Beverage yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 1–23.
- CBNC Indonesia. (2018). Dari BRI sampai TAXI, Cermati Emiten-emiten Berikut.
- Darya, I. G. P. (2018). Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, 1(1), 54–67.
- Dewi, N. P. S. R., & Sari, M. M. R. (2017). Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Bersih, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Volume Pada Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21, 1848–1872.

-
-
- Ginting, R. M. H. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dan Volume Perdagangan, *5*(1), 1–27.
- Hakim, A. R. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Volume Perdagangan Saham Studi Pada Perusahaan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Irman, M., Okalesa, & Hadi, S. (2017). Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017, *2*(4), 451–464.
- L, A. A., Rofika, & Rohayati, L. (2013). Pengaruh Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 1–9.
- Mustapha, M. (2011). Agency theory and managerial ownership : evidence from Malaysia, (May). <https://doi.org/10.1108/02686901111129571>
- Ningsih, I. R., & Mulyanto, S. (2018). Pengaruh Leverage dan Rasio Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Rahmawati, D. (2018). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2014-2017.
- Riansyah, R. J. (2014). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, *10*, 436–466.
- Susilowati, E., & Sinaga, H. (2019). Pengaruh Laba Bersih , Arus Kas Dan Dividen Tunai Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik Sektor, *4*(1), 32–40.
- Theresia, O., & Nuritomo. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015, 1–18.