

PERBANDINGAN HARGA SAHAM DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SETELAH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2018

Michaela Nathania

Universitas Multimedia Nusantara, Indonesia
michaela@student.umn.ac.id

Ika Yanuarti

Universitas Multimedia Nusantara, Indonesia
ika_y@umn.ac.id

Diterima 6 Februari 2020

Disetujui 28 Februari 2020

Abstract— This study aims to analyze differences in stock prices and trading volume activity before and after the disclosure of Corporate Social Responsibility in the annual report of manufacturing companies. Corporate Social Responsibility information becomes one of the information used in investment decisions, because companies that carry out Corporate Social Responsibility will have a good reputation and their business can be sustainable. This study uses manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2018 and companies that meet the criteria of 46 companies. This research use paired sample t-test. The results of this study are (1) there is no difference in share prices before and after the disclosure of Corporate Social Responsibility 2018, (2) there are differences in trading volume activity (TVA) before and after disclosure of Corporate Social Responsibility 2018, (3) there are differences in stock prices before and after the disclosure of Corporate Social Responsibility 2019, (4) there were differences in trading volume activity (TVA) before and after the disclosure of Corporate Social Responsibility 2019. The conclusion of this study that the disclosure of Corporate Social Responsibility caused differences in trading volume activity, but has not caused any difference in stock prices.

Keywords: *Corporate Social Responsibility Disclosure, Stock Price, Trading Volume Activity*

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) bertujuan untuk meningkatkan perekonomian di negara ASEAN. Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) dimulai sejak tahun 2016 di Indonesia (AEC Indonesia, 2016). Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) ini membuka keterbukaan antar negara ASEAN sehingga masing-masing negara dapat menciptakan iklim usaha yang mudah dan tanpa adanya hambatan, selain itu tiap negara dapat bertukar informasi secara mudah. Peraturan untuk menjalankan bisnis menjadi lebih mudah dan juga semakin berkembangnya teknologi dalam dunia bisnis. Keterbukaan ini membuat persaingan semakin ketat dalam dunia bisnis, termasuk di dalam Indonesia. Persaingan bisnis menjadi melebar ke antar negara

karena adanya keterbukaan ini. Kemudahan dalam berbisnis diiringi dengan penambahan perusahaan di Indonesia, sehingga persaingan menjadi semakin ketat. Ketatnya persaingan ini membuat perusahaan terus melakukan inovasi agar dapat lebih unggul dibandingkan kompetitornya. Aktivitas perusahaan dalam penciptaan inovasi ini tanpa disadari dapat berdampak negatif bagi lingkungan dan masyarakat sekitar, karena jika terjadi kegagalan dalam inovasi akan menghasilkan limbah produk yang berdampak negatif bagi lingkungan sekitar dan hal tersebut dapat merusak reputasi perusahaan.

Menurut Trevino & Nelson (2014) sebuah bisnis dijalankan tidak hanya berfokus pada keuntungan, namun harus menetapkan konsep *triple bottom line* yang dicetuskan oleh John Elkington atau yang disebut dengan 3P (*people, planet, and profit*). Konsep *triple bottom line* ini menjelaskan bahwa perusahaan dalam melakukan pengukuran kesuksesan bukan hanya dari keuntungan yang diperoleh, namun harus melihat konsekuensi lingkungan dan sosial yang terjadi dari adanya kegiatan perusahaan, artinya perusahaan harus mementingkan kepentingan pihak yang terlibat dan terkena dampak dari adanya kegiatan perusahaan (*stakeholder*). Konsep *triple bottom line* ini diwujudkan melalui kegiatan *Corporate Social Responsibility* yang dijalankan perusahaan untuk mencapai bisnis yang berkelanjutan. *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan atau organisasi kepada lingkungan disekitarnya sebagai rasa tanggung jawab kepada sosial dan juga lingkungan sekitarnya. Indonesia memiliki peraturan pemerintahan mengenai *Corporate Social Responsibility* yaitu dalam UU No. 40 tahun 2007 dan Peraturan Pemerintah No. 47 tahun 2012 mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan Perseroan Terbatas. Dalam UU No. 40 tahun 2007 pasal 74 menyatakan bahwa perusahaan yang kegiatan utamanya berhubungan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Ketua Komite Nasional Kebijakan Governance Indonesia (KNKG) menyatakan bahwa penerapan CSR di Indonesia masih beragam atau masih kurang fokus dan juga tidak sesuai dengan bisnis inti. Penerapan CSR di Indonesia seharusnya mengacu pada *ISO 26000* dan selaras dengan strategi bisnis yang ada. *ISO 26000* merupakan panduan perusahaan dalam menjalankan CSR yang dapat menyelesaikan 6 isu utama, yaitu hak asasi manusia, praktik perburuhan, lingkungan hidup, praktik operasional yang adil dan jujur, isu-isu konsumen, keterlibatan dan pengembangan komunitas. Perusahaan memperbesar biaya yang dikeluarkan karena pelaksanaan CSR yang masih beragam dan berdampak pada berkurangnya *value* sebuah perusahaan. Perusahaan perlu mempertanggungjawabkan biaya tersebut kepada para pemegang saham, karena pemegang saham suatu perusahaan tentunya berharap adanya penambahan *value* perusahaan dari pelaksanaan CSR untuk menambah keuntungan dari perusahaan yang diinvestasikan. Implementasi yang efektif dan berkualitas dapat menjadi pendekatan strategis dan inovatif untuk memperkuat daya saing dan kinerja perusahaan serta dapat mengatasi permasalahan yang ada di sekitar (majalahcsr.id,2016) .

Pakar *Post Publication Organization-Stakeholder Advisory Group (PPO-SAG)*, Hans Korder mengatakan bahwa tahun 2018 penerapan *ISO 26000* dalam *Corporate Social Responsibility* di perusahaan Indonesia sudah mengalami peningkatan dan perusahaan di Indonesia dapat dikatakan sudah sangat baik dalam menjadikan *ISO 26000* sebagai pedoman. (Media Indonesia, 2018). Adanya perbaikan dalam implementasi CSR di Indonesia ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia ingin mencapai bisnis yang berkelanjutan, sehingga perusahaan yang dijalankan dapat bertahan dalam waktu yang lama. Kegiatan CSR ini dapat menjadi sarana untuk menjaga hubungan baik dengan masyarakat. Perusahaan yang tidak menjalankan CSR tidak dapat menjaga hubungan baik dengan masyarakat sekitarnya sehingga hal tersebut akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Investor saat ini lebih

mengapresiasi perusahaan yang menerbitkan laporan *CSR* dibandingkan dengan laporan laba, karena *CSR* dapat menjadi *value creator* bagi perusahaan, yaitu dengan meningkatkan reputasi perusahaan itu sendiri dalam jangka panjang dan juga dapat menjaga keberlangsungan bisnis di masa depan. Semakin besar kepedulian pada *CSR* akan semakin besar apresiasi pelaku pasar pada harga saham, karena investor menyadari adanya *CSR* akan mengurangi risiko bisnis di masa depan (Investordaily,2015).

Indonesia memiliki berbagai macam sektor industri bisnis, seperti pertanian, pertambangan, manufaktur, dan juga industri jasa. Pelaksanaan *CSR* di Indonesia ini dilakukan oleh seluruh industri bisnis di Indonesia. Pelaksanaan *CSR* di Indonesia ini didasarkan pada pedoman *ISO 26000*. Dalam penentuan perusahaan yang melakukan *CSR* ini melihat dari aspek tanggungjawab sosial dalam masyarakat, lingkungan, konsumen, perburuhan atau ketenagakerjaan, dan hak asasi manusia. Berikut ini merupakan data jumlah perusahaan yang melakukan *CSR* dalam masing-masing industri secara berturut-turut dari tahun 2017-2018.

Tabel 1. Jumlah Perusahaan Publik yang Melakukan *CSR* berturut-turut tahun 2017-2018

Industri	Jumlah Perusahaan
Agrikultur	14
Pertambangan	33
Manufaktur	83
<i>Property dan Real Estate</i>	45
Infrastruktur	48
Keuangan	66
Jasa lain	63

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Berdasarkan tabel 1 perusahaan dalam industri manufaktur paling banyak melakukan kegiatan *CSR* dibandingkan dengan industri yang lain pada tahun 2017-2018. Industri manufaktur di Indonesia terbagi dalam 3 sub sektor, yaitu sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri konsumsi. Industri manufaktur ini juga merupakan industri yang kegiatannya berkaitan erat dengan lingkungan. Aktivitas yang dilakukan manufaktur yaitu mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual, dimana dalam aktivitas ini perusahaan manufaktur berpotensi menghasilkan limbah yang akan memberikan dampak negatif pada masyarakat dan juga lingkungan alam.

Citra baik dari perusahaan manufaktur ini dapat menarik investor untuk berinvestasi. Sebagai contoh PT Suparma yang bergerak dalam industri kertas dan berpotensi dalam menghasilkan limbah B3 (Bahan Berbahaya dan Beracun), pada tahun 2019 PT Suparma melakukan kegiatan *CSR* yaitu berupa kegiatan ramah lingkungan dan juga membuat produk menggunakan bahan ramah lingkungan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas limbah yang dihasilkan yang dilaksanakan pada tanggal 30 April 2019. Tahun 2019 PT Suparma mengalokasikan dana *CSR* sebesar 5% dari laba tahun sebelumnya. (sumber: investordaily, 2019). Perusahaan manufaktur berpotensi menghasilkan limbah B3 (Bahan Berbahaya dan Beracun) yang ditimbulkan akibat adanya aktivitas perusahaan.

PT Japfa Comfeed Indonesia yang bergerak dalam bisnis unggas telah memenangkan inovasi *CSR* tingkat Asia pada tahun 2017 dengan melaksanakan program “JAPFA4KIDS” yang dilaksanakan pada tanggal 26 Oktober 2016, dimana program tersebut mencoba memperkenalkan dan meningkatkan kesadaran di tingkat sekolah dasar khususnya untuk daerah terpencil agar menyadari pentingnya gizi yang seimbang. Menurut *Chairman of Enterprise Asia*, Tan Sri Fong Chan Onn pada saat ini perusahaan perlu memiliki kesadaran

dalam bertanggungjawab terhadap lingkungan agar dapat melindungi pangsa pasar, pemegang saham, dan bisnis yang berkelanjutan di masa depan (sumber: kompas.com,2017). Pelaksanaan CSR yang dilakukan oleh PT Suparma dan PT Japfa Comfeed ini meningkatkan harga saham dan *trading volume activity* dari masing-masing perusahaan, berikut ini merupakan tabel perbandingan harga saham dan *trading volume activity* pada sebelum dan setelah adanya kegiatan CSR:

Tabel 2. Perbandingan Harga Saham PT Suparma

Periode Pengamatan (T-5)	Harga Saham Sebelum	Tanggal CSR	Periode Pengamatan (T+5)	Harga Saham Sesudah
		30 April 2019		
23 Apr 2019	252		2 May 2019	264
24 Apr 2019	256		3 May 2019	256
25 Apr 2019	258		6 May 2019	268
26 Apr 2019	252		7 May 2019	272
29 Apr 2019	256		8 May 2019	270
Rata-rata harga saham	255			266

Sumber: Yahoo Finance, data diolah

Berdasarkan tabel 2 perbandingan harga saham PT Suparma pada sebelum tanggal CSR dan setelah tanggal CSR terdapat perbedaan pada 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal dilakukan CSR oleh PT Suparma. Harga saham meningkat pada sebelum dilaksanakan CSR sebesar Rp 255 dan setelah dilakukan CSR harga saham meningkat menjadi sebesar Rp 266, artinya investor merespon positif dari adanya informasi mengenai CSR yang dilakukan PT Suparma ditandai dengan meningkatnya harga saham.

Tabel 3. Perbandingan Trading Volume Activity PT Suparma

Periode Pengamatan (T-5)	TVA Sebelum	Tanggal CSR	Periode Pengamatan (T+5)	TVA Sesudah
		30 April 2019		
23 Apr 2019	0.00006701		2 May 2019	0.00012088
24 Apr 2019	0.00004762		3 May 2019	0.00005599
25 Apr 2019	0.00000695		6 May 2019	0.00036580
26 Apr 2019	0.00002866		7 May 2019	0.00006909
29 Apr 2019	0.00002090		8 May 2019	0.00012811
Rata-rata TVA	0.00003423			0.00014797

Sumber: Yahoo Finance, data diolah

Berdasarkan tabel 3 *trading volume activity* PT Suparma mengalami perbedaan pada 5 hari sebelum tanggal CSR dan 5 hari setelah tanggal CSR, dimana mengalami peningkatan *trading volume activity* pada sebelum tanggal CSR *trading volume activity* sebesar 0,00003423 dan pada setelah tanggal CSR meningkat sebesar 0,00014797 artinya informasi CSR dari PT Suparma ini merupakan sinyal positif bagi para investor karena *trading volume activity* mengalami peningkatan.

Tabel 4. Perbandingan Harga Saham PT Japfa Comfeed

Periode Pengamatan (T-5)	Harga Saham Sebelum	Tanggal CSR	Periode Pengamatan (T+5)	Harga Saham Sesudah
		26 Okt 2016		
19 Okt 2016	1715		27 Okt 2016	1800
20 Okt 2016	1725		28 Okt 2016	1950
21 Okt 2016	1785		31 Okt 2016	1885
24 Okt 2016	1755		1 Nov 2016	1960
25 Okt 2016	1750		2 Nov 2016	1915
Rata-rata harga saham	1746			1902

Sumber: Yahoo Finance, data diolah

Berdasarkan tabel 4 perbandingan harga saham PT Japfa Comfeed pada sebelum tanggal CSR dan setelah tanggal CSR terdapat perbedaan pada 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal dilakukan CSR oleh PT Japfa Comfeed dan harga saham meningkat pada sebelum dilaksanakan CSR sebesar Rp 1.746 dan setelah dilakukan CSR harga saham meningkat menjadi sebesar Rp 1.902, artinya investor merespon positif dari adanya informasi mengenai CSR yang dilakukan PT Japfa Comfeed.

Tabel 5. Perbandingan *Trading Volume Activity* PT Japfa Comfeed

Periode Pengamatan (T-5)	TVA Sebelum	Tanggal CSR	Periode Pengamatan (T+5)	TVA Sesudah
		26 Okt 2016		
19 Okt 2016	0.000439		27 Okt 2016	0.001039
20 Okt 2016	0.000298		28 Okt 2016	0.002587
21 Okt 2016	0.000520		31 Okt 2016	0.000567
24 Okt 2016	0.000288		1 Nov 2016	0.001330
25 Okt 2016	0.000342		2 Nov 2016	0.000553
Rata-rata TVA	0.000377			0.001215

Sumber: Yahoo Finance, data diolah

Berdasarkan tabel 5 *trading volume activity* PT Japfa Comfeed mengalami perbedaan pada sebelum tanggal CSR dan setelah tanggal CSR, dimana mengalami peningkatan *trading volume activity* pada sebelum tanggal CSR *trading volume activity* sebesar 0,000377 dan pada setelah tanggal CSR meningkat sebesar 0,001215 artinya informasi CSR dari PT Japfa Comfeed ini merupakan sinyal positif bagi para investor karena *trading volume activity* mengalami peningkatan.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor didasarkan pada informasi dan peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Menurut De Klerk *et al* (2015) adanya laporan *Corporate Social Responsibility* yang dipublikasikan perusahaan akan memberikan informasi tambahan kepada para investor mengenai keberlangsungan perusahaan dan akan berdampak pada keputusan investor untuk berinvestasi. Pengungkapan CSR yang memberikan dampak pada keputusan investor dalam berinvestasi akan mempengaruhi tingkat permintaan saham perusahaan, hal tersebut akan berdampak pada perubahan harga saham dan *trading*

volume activity dari perusahaan. Menurut Tan *et al* (2016) transparansi perusahaan dalam mengungkapkan pengelolaan lingkungan pada perusahaannya akan berdampak baik pada kepercayaan publik yang nantinya akan meningkatkan harga dan volume saham. Kepercayaan publik yang baik, akan membuat informasi *Corporate Social Responsibility* perusahaan menjadi sinyal yang baik bagi para investor untuk mengambil keputusan berinvestasi, maka akan ada perbedaan dalam harga saham dan *trading volume activity* sebelum adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan setelah adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Bowerman & Sharma (2018) dalam penelitiannya menemukan adanya perbedaan dalam harga saham pada 3 bulan sebelum dan 3 bulan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* di UK karena adanya pengungkapan tersebut menjadi informasi yang relevan bagi investor untuk berinvestasi dan dapat mengurangi *information asymmetry* antara investor dan perusahaan, dimana investor akan semakin mengetahui internal perusahaan secara mendalam dan akan mengurangi ketimpangan informasi yang dimiliki oleh perusahaan dan investor, sehingga investor akan lebih yakin dalam melakukan investasi karena informasi yang diberikan perusahaan semakin transparan. Menurut Durand *et al* (2019) menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah adanya *Corporate Social Responsibility*, karena efek dari *Corporate Social Responsibility* tidak dapat dilihat secara jangka pendek, namun harus dilihat secara jangka panjang, sehingga tidak ada perbedaan pada harga saham baik sebelum maupun sesudah adanya *Corporate Social Responsibility*.

Du *et al* (2017) menemukan bahwa *trading volume activity* mengalami peningkatan setelah 2 hari adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* melalui *sustainability reporting* karena investor menganggap informasi tersebut merupakan informasi yang relevan dan dianggap sebagai *good news* dalam melakukan investasi. Hal ini dikarenakan investor merasa perusahaan lebih transparan dalam mengungkapkan informasi dan *Corporate Social Responsibility* akan memiliki dampak yang baik bagi reputasi perusahaan sehingga ada kenaikan *trading volume activity*. Durand *et al* (2019) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, karena pengungkapan *Corporate Social Responsibility* belum menjadi informasi yang relevan dan tidak dianggap *good news* oleh investor sehingga tidak ada perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan pembatasan masalah yang telah diuraikan di atas dalam penelitian ini, maka perumusan masalah adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018?
3. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019?
4. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisa perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018.
2. Untuk menganalisa perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018.
3. Untuk menganalisa perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019.
4. Untuk menganalisa perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Corporate Social Responsibility

Menurut Chandler & Werther(2014) *corporate social responsibility* merupakan aktivitas yang mencakup hubungan antara perusahaan dengan masyarakat termasuk pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang saling berinteraksi yang bertujuan untuk mempertahankan minat operasi perusahaan yang berkelanjutan. Menurut Trevino & Nelson(2014) *corporate social responsibility* merupakan strategi bisnis yang dijalankan perusahaan sebagai investasi kedepannya dalam menciptakan lingkungan yang berkelanjutan. Menurut UU No.40 tahun 2007 *corporate social responsibility* merupakan komitmen perusahaan dalam peran pembangunan ekonomi berkelanjutan yang bertujuan untuk meningkatkan kualitas hidup lingkungan sekitar, baik untuk perusahaan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

Information Asymmetry

Menurut Myres & Majluf (1984) dalam Bowerman & Sharma (2016) *information asymmetry* adalah ketika perusahaan mengetahui informasi kegiatan internal perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan investor dan mengetahui lebih banyak mengenai dana perusahaan yang digunakan. *Information asymmetry* meningkatkan ketidakpastian investor dalam melakukan investasi dan hal ini berpengaruh pada *willingness to pay* dari investor.

Harga Saham

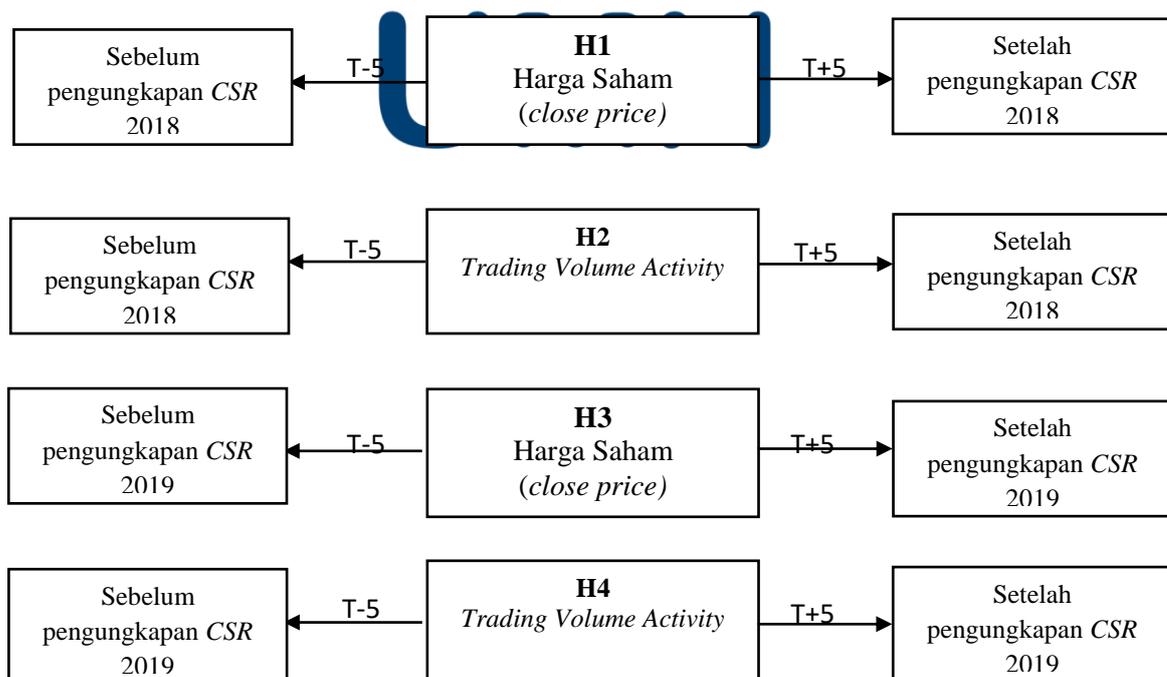
Menurut Liu & Xu (2017) harga dari suatu saham ditentukan berdasarkan *supply* dan *demand* dari saham suatu perusahaan. Hasil penelitian Ender & Brinckmann (2019) yang menyatakan adanya perbedaan pada harga saham sebelum dan sesudah adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* karena informasi *Corporate Social Responsibility* merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi. Informasi *Corporate Social Responsibility* ini dianggap penting oleh investor dalam melihat prospek perusahaan ke depannya, karena perusahaan yang melakukan *Corporate Social Responsibility* dapat mengurangi risiko bisnis yang tidak terduga sehingga dapat mengurangi kerugian perusahaan. Liu & Xu (2017) berpendapat adanya perbedaan dalam harga saham sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* karena informasi tersebut dapat mengurangi *information asymmetry* antara investor dan manajemen perusahaan, dimana investor akan semakin banyak mengetahui informasi internal perusahaan dan akan mengurangi ketidakpastian dalam memutuskan untuk berinvestasi dalam sebuah perusahaan. Hasil penelitian Bowerman & Sharma (2016) menyatakan tidak adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* di Jepang karena informasi tersebut dianggap belum sesuai dan kurang relevan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor Jepang menganggap bahwa *Corporate Social*

Responsibility dapat dirasakan manfaatnya dalam jangka panjang, sehingga kurang relevan untuk dijadikan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Trading Volume Activity

Menurut Budiman & Supatmi (2009) dalam Nugrahanti & Linuwih (2014) *trading volume activity* merupakan indikator yang digunakan untuk menggambarkan besarnya minat investor terhadap suatu saham. Hasil penelitian penelitian Du *et al* (2017) menyatakan bahwa terdapat perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* melalui *sustainability reporting* karena investor menganggap informasi tersebut merupakan informasi yang relevan dan dianggap sebagai *good news* dalam melakukan investasi. Investor menyadari bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility* akan meminimumkan risiko bisnis dan meningkatkan prospek pertumbuhan bisnis dalam jangka waktu yang panjang. Liu & Xu (2017) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* karena informasi *Corporate Social Responsibility* menjadi sinyal baik untuk investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di perusahaan, karena informasi *Corporate Social Responsibility* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi yang baik, sehingga investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan yang reputasinya baik. Durand *et al* (2019) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, karena pengungkapan *Corporate Social Responsibility* belum menjadi informasi yang relevan dan tidak dianggap *good news* oleh investor sehingga tidak ada perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Kerangka Penelitian



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Hipotesis:

- H1: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018.
- H2: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018
- H3: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019.
- H4: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *event study*. Menurut Bodie *et al* (2014) *event study* merupakan teknik penelitian yang secara empiris yang memungkinkan peneliti untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Penggunaan *event study* ini karena penelitian ini ingin meneliti perbedaan harga saham dan *trading volume activity* pada 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Penggunaan 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengungkapan agar penelitian tidak melebar ke aksi korporasi lain seperti *stock split* dan pembagian dividen yang dapat menyebabkan bias dalam penelitian. Dalam 5 hari sebelum dan dalam 5 hari setelah, tidak digunakan hari Sabtu dan minggu serta tanggal hari libur nasional, karena tidak ada transaksi dalam pasar saham.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengumpulan data sekunder diperoleh dengan mengunduh laporan tahunan (*annual report*) yang telah dipublikasikan dalam Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel. Harga saham dan *trading volume activity* diambil melalui Yahoo Finance. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018 sebesar 153 perusahaan. Penelitian ini juga menggunakan *purposive sampling*, sehingga dalam penelitian ini data harus memenuhi kriteria yang ditentukan, berikut ini merupakan kriteria sampel:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang melakukan *Corporate Social Responsibility* pada tahun 2017-2018 secara berturut-turut.
3. Perusahaan manufaktur yang mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* dalam *annual report* di tahun 2018 dan 2019 secara berturut-turut.
4. Perusahaan manufaktur sahamnya aktif diperdagangkan pada 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam *annual report*.
5. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan aksi korporasi lain, seperti *stock split* dan pembagian dividen pada 5 hari sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam *annual report* agar tidak terjadi bias terhadap penelitian ini.

Variabel Operasional

Corporate Social Responsibility

Menurut Chandler & Werther (2014) *corporate social responsibility* merupakan aktivitas yang mencakup hubungan antara perusahaan dengan masyarakat termasuk pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang saling berinteraksi yang bertujuan untuk mempertahankan minat operasi perusahaan yang berkelanjutan. Dalam melakukan penilaian *corporate social responsibility* terdapat 6 indikator dalam *ISO 26000* yang menjadi acuan dalam pemilihan sampel yaitu tata

kelola perusahaan, lingkungan, keterlibatan masyarakat, perilaku bisnis, sumber daya manusia, dan hak asasi manusia (HAM).

Harga Saham

Harga dari suatu saham ditentukan berdasarkan *supply* dan *demand* dari saham suatu perusahaan. Menurut Thomsett (2015) harga saham dibagi menjadi 4 jenis yaitu *open price*, *high price*, *low price*, dan *close price*. Dalam penelitian ini harga saham dihitung dengan menggunakan rata-rata *close price* 5 hari sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan rata-rata 5 hari setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Trading Volume Activity

Menurut Budiman & Supatmi (2009) dalam Nugrahanti & Linuwih (2014) *trading volume activity* merupakan indikator yang digunakan untuk menggambarkan besarnya minat investor terhadap suatu saham. Husnan (2009) dalam Tan *et al* (2016) menyatakan bahwa *trading volume activity* merupakan rasio perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Number of shares traded } j \text{ at time } t}{\text{Number of shares outstanding at the time } jt}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018 yang melakukan *Corporate Social Responsibility* pada tahun 2017-2018 dan mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* dalam *annual report* tahun 2018-2019. Setelah dilakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria, maka jumlah perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini adalah sejumlah 46 perusahaan, dimana perusahaan manufaktur ini melakukan *Corporate Social Responsibility* tahun 2017 dan 2018 dan mengungkapkan *Corporate Social Responsibility* dalam *annual report* di tahun 2018 dan 2019 secara berturut-turut.

4.2. Statistik Deskriptif

Tabel 6. Hasil Statistik Deskriptif Pengungkapan CSR 2018

Variabel	N	Min	Max	Range	Mean
HARGA SAHAM SBLM	46	52.2	72545	72492.8	4620.234
HARGA SAHAM STLH	46	57.8	69040	68982.2	4498.801
TVA SBLM	46	0.0000104	0.0224336	0.0272378	0.001451359
TVA STLH	46	0.0000114	0.0272378	0.0272378	0.001543456

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 6 harga saham sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 memiliki nilai minimum sebesar Rp 52,2 yang merupakan nilai rata-rata *close price* dari Indo Acidatama Tbk (SRSN). Nilai maksimum sebesar Rp 72.545 merupakan nilai rata-rata *close price* Gudang Garam Tbk (GGRM). Selisih nilai maksimum dan minimum adalah sebesar Rp 72.492,8 dengan rata-rata 46 sampel pada harga saham sebesar Rp 4.620,234. Harga saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memiliki

nilai minimum sebesar Rp 57,8 yang merupakan nilai rata-rata *close price* dari Indo Acidatama Tbk (SRSN). Nilai maksimum sebesar Rp 69.040 merupakan nilai rata-rata *close price* Gudang Garam Tbk (GGRM). Selisih nilai maksimum dan minimum adalah sebesar Rp 68.982,2 dengan rata-rata 46 sampel pada harga saham sebesar Rp 4.498,801.

Trading Volume Activity sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 memiliki nilai minimum sebesar 0,0000104 yang dimiliki oleh Kino Indonesia Tbk (KINO). Nilai maksimum sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 sebesar 0,0224336 dimiliki oleh Asia Pasific Fibers Tbk (POLY) yang merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia. Selisih nilai maksimum dan minimum adalah 0,224233. Nilai rata-rata (*mean*) *Trading Volume Activity* untuk 46 perusahaan sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 adalah sebesar 0,001451359. *Trading Volume Activity* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 memiliki nilai minimum sebesar 0,0000114 yang dimiliki oleh Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC). Nilai maksimum setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 sebesar 0,0272492 dimiliki oleh Asia Pasific Fibers Tbk (POLY). Selisih nilai maksimum dan minimum *Trading Volume Activity* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 sebesar 0,0272378. Nilai rata-rata (*mean*) *Trading Volume Activity* pada 46 perusahaan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 adalah sebesar 0,001543456.

Tabel 7. Hasil Statistik Deskriptif Pengungkapan CSR 2019

Variabel	N	Min	Max	Range	Mean
HARGA SAHAM SBLM	46	64	81325	81261	4758.445
HARGA SAHAM STLH	46	66.2	81420	81353.8	4655.179
TVA SBLM	46	0.0000045	0.0146278	0.0146233	0.001068975
TVA STLH	46	0.0000070	0.0114936	0.0114866	0.001218782

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 7 harga saham sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 memiliki nilai minimum sebesar Rp 64 yang merupakan nilai rata-rata *close price* dari Indo Acidatama Tbk (SRSN). Nilai maksimum sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 sebesar Rp 81.325 dimiliki oleh Gudang Garam Tbk (GGRM). Selisih nilai maksimum dan minimum harga saham sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 sebesar Rp 81.261. Nilai rata-rata (*mean*) sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 untuk 46 perusahaan adalah sebesar Rp 4.758,445. Harga saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 memiliki nilai minimum sebesar Rp 66,2 yang merupakan nilai rata-rata *close price* dari Indo Acidatama Tbk (SRSN). Nilai maksimum setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 sebesar Rp 81.420 dimiliki oleh Gudang Garam Tbk (GGRM). Selisih nilai maksimum dan minimum harga saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 adalah Rp 81.353,8. Nilai rata-rata (*mean*) untuk 46 perusahaan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 adalah sebesar Rp 4.655,179

Trading Volume Activity sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 memiliki nilai minimum sebesar 0,0000045 yang dimiliki oleh Indal Alumunium Industry Tbk (INAI). Nilai maksimum *Trading Volume Activity* sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 sebesar 0,0146278 dimiliki oleh Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM). Selisih nilai maksimum dan minimum *Trading Volume Activity* sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 adalah sebesar 0,0146233. Nilai rata-rata

(mean) *Trading Volume Activity* untuk 46 perusahaan sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 adalah sebesar 0,001068975. *Trading Volume Activity* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memiliki nilai minimum sebesar 0,0000070 yang dimiliki oleh Holcim Indonesia Tbk (SMCB). Nilai maksimum *Trading Volume Activity* sebesar 0,0114936 dimiliki oleh Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM). Selisih nilai maksimum dan minimum *Trading Volume Activity* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 adalah sebesar 0,0114866. Nilai rata-rata (mean) *Trading Volume Activity* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 untuk 46 perusahaan adalah sebesar 0,001218782.

4.3. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov test* adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas Sebelum dan Setelah Pengungkapan CSR tahun 2018

	HARGA SAHAM SBLM	HARGA SAHAM STLH	TVA SBLM	TVA STLH
N	46	46	46	46
Kolmogorov-Smirnov Z	2.452	2.486	2.309	2.475
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.00	0.00	0.00	0.00

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 8 harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2018 serta *TVA* sebelum dan *TVA* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2018 untuk 4 variabel tersebut belum terdistribusi normal, karena *asymp. Sig.* sebesar 0,00 atau kurang dari 0,05. Menurut Ghozali (2016) untuk menormalkan data dapat dilakukan dengan melakukan transformasi data. Ada beberapa bentuk transformasi data, yaitu SQRT, LN atau Log10, $1/x$ atau *inverse*, SQRT (k-x), LG10 (k-x), dan $1/(k-x)$. Data yang tidak normal dalam penelitian ini dinormalkan dengan transformasi LN, berikut ini merupakan data hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi dengan menggunakan LN:

Tabel 9. Hasil Transformasi Sebelum dan Setelah Pengungkapan CSR tahun 2018

	LN HARGA SAHAM SBLM	LN HARGA SAHAM STLH	LN TVA SBLM	LN TVA STLH
N	46	46	46	46
Kolmogorov-Smirnov Z	0.732	0.833	0.606	0.585
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.658	0.492	0.856	0.884
Monte Carlo Sig.	0.620	0.452	0.825	0.854

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 9 setelah dilakukan transformasi menggunakan LN, harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2018 serta *TVA* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2018 telah menjadi normal, karena melihat *monte carlo sig.* sudah berada di atas 0,05.

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Sebelum dan Setelah Pengungkapan CSR tahun 2019

	HARGA SAHAM SBLM	HARGA SAHAM STLH	TVA SBLM	TVA STLH
N	46	46	46	46
Kolmogorov-Smirnov Z	2.495	2.534	2.322	2.157
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.00	0.00	0.00	0.00

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 10 harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2019 serta *TVA* sebelum dan *TVA* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2019 belum terdistribusi normal, karena *asymp. Sig.* untuk 4 variabel tersebut sebesar 0,00 atau kurang dari 0,05. Menurut Ghazali (2016) untuk menormalkan data dapat dilakukan dengan melakukan transformasi data. Ada beberapa bentuk transformasi data untuk melakukan penormalan data, yaitu SQRT, LN atau Log10, 1/x atau *inverse*, SQRT (k-x), LG10 (k-x), dan 1/(k-x). Data yang tidak normal dalam penelitian ini dinormalkan dengan transformasi LN, berikut ini merupakan data hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi dengan menggunakan LN:

Tabel 11. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Sebelum dan Setelah Pengungkapan CSR tahun 2019

	LN HARGA SAHAM SBLM	LN HARGA SAHAM STLH	LN TVA SBLM	LN TVA STLH
N	46	46	46	46
Kolmogorov-Smirnov Z	0.615	0.512	0.450	0.609
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.843	0.956	0.987	0.852
Monte Carlo Sig.	0.805	0.939	0.979	0.818

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 11 setelah dilakukan transformasi menggunakan LN, harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2019 serta *TVA* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2019 telah menjadi normal, karena melihat *monte carlo sig.*, karena melihat *monte carlo sig.* sudah berada di atas 0,05.

4.4. Uji Paired Sample T-Test

4.4.1. Uji Paired T-test Sebelum dan Setelah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018

Tabel 12. Paired T- test Harga Saham dan Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Setelah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018

	T	Sig. (2-tailed)
Pair 1 LN HARGA SAHAM SBLM LN HARGA SAHAM STLH	1.647	0.106
Pair 2 LN TVA SBLM LN TVA STLH	2.521	0.015

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 12 harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2018 memiliki *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,106 yang artinya lebih besar dari 0,05. Ketika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 artinya tidak terdapat perbedaan pada harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Artinya informasi *Corporate Social Responsibility* yang diungkapkan perusahaan dalam *annual report* belum menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi, karena informasi *Corporate Social Responsibility* tidak menjadi informasi relevan bagi investor dalam mengambil keputusan investor yang dapat berpengaruh terhadap perubahan saham. Informasi yang tidak relevan ini dikarenakan investor tidak melihat informasi *Corporate Social Responsibility* berpengaruh dalam jangka pendek, namun informasi *Corporate Social Responsibility* berpengaruh dalam jangka panjang, karena *Corporate Social Responsibility* yang dijalankan perusahaan berpengaruh pada keberlangsungan jangka panjang perusahaan, dimana perusahaan akan memiliki citra yang baik dalam masyarakat dan semakin baik reputasi perusahaan, investor akan semakin yakin dalam berinvestasi terhadap saham perusahaan tersebut. Berdasarkan 46 sampel dalam penelitian ini terdapat 28 perusahaan (60,86%) yang mengalami penurunan harga saham dan 18 perusahaan (39,14%) mengalami kenaikan harga saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, namun penurunan dan kenaikan ini tidak signifikan. Salah satu contoh perusahaan yang mengalami penurunan harga saham adalah Unilever Indonesia Tbk yaitu pada 5 hari sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 harga saham sebesar Rp 48.535 dan 5 hari setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 harga saham sebesar Rp 47.750, artinya Unilever Indonesia Tbk mengalami penurunan sebesar 0,16 %. Salah satu contoh perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham adalah Gajah Tunggal Tbk yaitu pada 5 hari sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 sebesar Rp 846 dan harga saham pada 5 hari setelah *Corporate Social Responsibility* 2018 sebesar Rp 852, artinya ada kenaikan sebesar 0,71%. Hal ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan antara harga saham sebelum dan setelah adanya *Corporate Social Responsibility*. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Bowerman & Sharma (2016) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* di Jepang dan Durand *et al* (2019) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah adanya *Corporate Social Responsibility*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Ender & Brinckmann (2019) yang menyatakan adanya perbedaan pada harga saham sebelum dan sesudah adanya informasi *Corporate Social Responsibility*.

Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018 memiliki *Sig. (2-tailed)* 0,015, dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Berdasarkan 46 sampel yang diteliti dalam penelitian ini terdapat 18 perusahaan (39,13%) yang mengalami peningkatan *Trading Volume Activity (TVA)* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sedangkan 28 perusahaan lainnya (60,87%) mengalami penurunan. Disimpulkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak selalu membawa respon yang positif terhadap investor. Peningkatan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* ini dikarenakan dalam 18 perusahaan yang mengalami peningkatan, terdapat 16 perusahaan (88,89%) yang dalam pengungkapan *Corporate Social Responsibility* melaporkan dana alokasi yang digunakan untuk kegiatan *Corporate Social Responsibility*, sedangkan 28 perusahaan yang mengalami penurunan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* terdapat 20 perusahaan (71,43%) dalam pengungkapan

Corporate Social Responsibility tidak melaporkan dana alokasi yang digunakan untuk kegiatan *Corporate Social Responsibility*.

Menurut hasil penelitian Du *et al* (2017) menyatakan adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, karena informasi *Corporate Social Responsibility* menjadi informasi positif bagi investor dalam mengambil keputusan. Menurut Brigham & Houston (2011) *signalling theory* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi *Corporate Social Responsibility* menjadi sinyal bagi investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena *Corporate Social Responsibility* dapat menjadi acuan informasi bagi investor, semakin lengkap perusahaan melaporkan informasi *Corporate Social Responsibility* akan menjadi sinyal positif bagi investor, karena investor akan lebih tertarik dengan perusahaan yang melaporkan sebuah informasi dengan lengkap. *Trading Volume Activity (TVA)* menjadi indikator dalam menunjukkan besarnya minat investor terhadap suatu saham dan menggambarkan reaksi pasar modal terhadap sebuah informasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Du *et al* (2017) yang menyatakan terdapat perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* melalui *sustainability reporting* karena investor menganggap informasi tersebut merupakan informasi yang relevan dan dianggap sebagai *good news* dalam melakukan investasi. Liu & Xu (2017) yang menyatakan adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, karena dapat menjadi sinyal baik untuk investor. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Durand *et al* (2019) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

4.4.2. Uji Paired T-test Sebelum dan Setelah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019

Tabel 13. Paired T- test Harga Saham dan *Trading Volume Activity (TVA)* Sebelum dan Setelah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019

	T	Sig. (2-tailed)
Pair 1 LN HARGA SAHAM SBLM LN HARGA SAHAM STLH	2.902	0.006
Pair 2 LN TVA SBLM LN TVA STLH	-3.632	0.001

Sumber : data SPSS

Berdasarkan tabel 13 harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 memiliki *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,006 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Ketika *Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat perbedaan pada harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tahun 2019. Hasil ini sejalan dengan Bowerman & Sharma (2016) yang menyatakan bahwa adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* akan mengurangi *information asymmetry*, dimana hal ini akan mengurangi risiko ketidakpastian yang dihadapi oleh investor pada saat melakukan investasi. Berdasarkan 46 sampel yang diteliti, terdapat 16 perusahaan (34,78%) yang

mengalami kenaikan harga saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan 29 perusahaan (63,04%) mengalami penurunan harga saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* serta 1 perusahaan tidak mengalami penurunan atau kenaikan pada sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Hasil ini menyatakan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* tidak selalu berdampak pada kenaikan harga saham setelah adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, namun ada perusahaan yang mengalami penurunan harga saham setelah adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Kenaikan dalam harga saham pada 16 perusahaan dalam penelitian karena 10 perusahaan (62,5%) yang mengalami kenaikan tidak hanya melaporkan kegiatan *Corporate Social Responsibility*, namun juga melaporkan dana alokasi untuk kegiatan *Corporate Social Responsibility*, sedangkan untuk 29 perusahaan yang mengalami penurunan dalam harga saham terdapat 19 perusahaan (65,51%) yang tidak melaporkan dana alokasi untuk kegiatan *Corporate Social Responsibility*. Semakin lengkap perusahaan melaporkan informasi terkait dengan jalannya kegiatan *Corporate Social Responsibility* akan semakin meyakinkan investor dalam melakukan investasi, sehingga jika investor ingin berinvestasi harga saham akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bowerman & Sharma (2016) yang menyatakan adanya perbedaan harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* di UK, dimana hasil tersebut menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam harga saham artinya dapat mengurangi *information asymmetry* dan sejalan dengan hasil penelitian Ender & Brinckmann (2019) yang menyatakan adanya perbedaan pada harga saham sebelum dan sesudah adanya informasi *Corporate Social Responsibility*, dimana hasil tersebut menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam harga saham karena informasi *Corporate Social Responsibility* merupakan informasi yang relevan bagi investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi. Hasil ini tidak sejalan dengan Durand *et al* (2019) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah adanya *Corporate Social Responsibility*.

Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 memiliki *Sig. (2-tailed)* 0,001, dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05 artinya terdapat perbedaan pada *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019. Berdasarkan 46 sampel yang diteliti terdapat 33 perusahaan (71,74%) yang mengalami kenaikan *Trading Volume Activity (TVA)* setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019 dan 13 perusahaan (28,26%), artinya sebagian besar dari perusahaan yang diteliti mengalami peningkatan dalam volume saham setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019. Hasil ini sesuai dengan penelitian Du *et al* (2017) yang menyatakan bahwa informasi *Corporate Social Responsibility* menjadi informasi yang relevan dan memberikan sinyal baik (*good news*) dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika dianggap sebagai *good news* maka akan ada peningkatan *Trading Volume Activity (TVA)*. Peningkatan pada *Trading Volume Activity (TVA)* yang terjadi dalam 33 perusahaan ini terdapat 25 perusahaan (75,76%) yang mengalami peningkatan *Trading Volume Activity (TVA)* lebih dari 50 % setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Salah satu contoh yang mengalami peningkatan *Trading Volume Activity (TVA)* yaitu Unilever Indonesia Tbk, dimana sebelum pengungkapan *Corporate Social Responsibility* senilai 0,00025025 dan mengalami peningkatan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* menjadi 0,00057229 dan ada peningkatan sebesar 128,69 %. Artinya investor memberikan respon positif terhadap adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* karena investor menyadari bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility* akan meminimumkan risiko bisnis dan meningkatkan prospek pertumbuhan bisnis dalam jangka waktu yang panjang, dimana investor merasa

dengan perusahaan melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility* akan mengurangi kerugian yang tidak terduga dan dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Du *et al* (2017) yang menyatakan terdapat perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* melalui *sustainability reporting* karena investor menganggap informasi tersebut merupakan informasi yang relevan dan dianggap sebagai *good news* dalam melakukan investasi. Hal ini dikarenakan investor merasa perusahaan lebih transparan dalam mengungkapkan informasi dan kegiatan *Corporate Social Responsibility* dianggap akan memiliki dampak yang baik bagi reputasi perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Durand *et al* (2019) yang menyatakan tidak adanya perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

5. PEMBAHASAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya perbedaan harga saham yang diukur dengan menggunakan rata-rata *close price* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018. Berikut ini merupakan simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini:

1. Tidak terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018, yang dibuktikan dengan uji *paired sample t-test* dengan nilai *sig.(2-tailed)* sebesar 0,106 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini dikarenakan investor tidak menjadikan informasi *Corporate Social Responsibility* sebagai informasi yang relevan dalam melakukan keputusan investasi. Informasi yang tidak relevan ini, karena investor tidak melihat informasi *Corporate Social Responsibility* dapat berpengaruh dalam jangka pendek, namun akan berpengaruh dalam jangka panjang.
2. Terdapat perbedaan dalam *Trading Volume Activity (TVA)* pada sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2018, dibuktikan dengan hasil *paired sample t-test* dengan *sig. (2-tailed)* sebesar 0,015 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini dikarenakan pengungkapan *corporate social responsibility* dapat menjadi sinyal *good news* bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Semakin lengkap perusahaan mengungkapkan *corporate social responsibility*, investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi, karena perusahaan yang melakukan *corporate social responsibility* akan dianggap investor dapat menjaga keberlangsungan bisnisnya di masa depan.
3. Terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* 2019, dibuktikan dengan hasil *paired sample t-test* dengan *sig.(2-tailed)* sebesar 0,001 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Hal ini dikarenakan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dapat mengurangi *information asymmetry*. Berkurangnya *information asymmetry* ini artinya perusahaan semakin transparan dan semakin lengkap informasi yang diungkapkan kepada investor yang dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor dalam melakukan investasi. Pada tahun 2019 beberapa perusahaan ada yang mengungkapkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* beserta dengan jumlah dana yang dialokasikan untuk kegiatan *Corporate Social Responsibility* yang dijalankan perusahaan. Adanya pelaporan alokasi dana ini membuktikan bahwa beberapa perusahaan ingin mengungkapkan informasi terkait *Corporate Social Responsibility* secara lengkap agar dapat menarik minat dari investor dalam melakukan investasi.
4. Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, dibuktikan dengan hasil *paired sample t-test* dengan

sig.(2-tailed) sebesar 0,006 yang artinya lebih kecil dari 0,05 hal ini dikarenakan investor menganggap informasi *Corporate Social Responsibility* sebagai informasi yang relevan dan menjadi sinyal baik (*good news*) dalam melakukan keputusan investasi. Informasi *Corporate Social Responsibility* dianggap sebagai *good news* dan relevan karena investor menyadari bahwa perusahaan yang melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility* akan meminimumkan risiko bisnis dan meningkatkan prospek pertumbuhan bisnis dalam jangka waktu yang panjang dan investor merasa perusahaan yang melakukan *Corporate Social Responsibility* akan mengurangi kerugian perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan minat dari investor untuk melakukan investasi.

5.2. Saran

Berdasarkan simpulan dalam penelitian, maka saran yang dapat diajukan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan penelitian perbandingan harga saham dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* adalah:

1. Untuk Perusahaan

Perusahaan sebaiknya melaporkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* secara lengkap, karena informasi tersebut dapat bertujuan untuk mengurangi *information asymmetry*, sehingga investor lebih mengetahui internal perusahaan dan akan mengurangi ketimpangan informasi yang dimiliki antara perusahaan dan investor.

2. Untuk Investor

Investor sebaiknya memperhatikan informasi mengenai kegiatan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan, karena informasi tersebut dapat menjadi acuan untuk investor dalam melakukan investasi. Adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* membuktikan bahwa perusahaan sadar untuk menjaga bisnisnya agar berkelanjutan dalam jangka panjang.

3. Untuk Peneliti Selanjutnya

Berikut ini saran yang dapat dipertimbangkan untuk peneliti selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan objek penelitian seperti menggunakan seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, agar dapat mengetahui perbedaan reaksi per sektor usaha terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel yang diteliti, seperti *abnormal return* yang dapat melihat perubahan reaksi pasar terhadap pengungkapan *Corporate Social Responsibility*.

Referensi

- Basri, H., Februari, C. P., & Majid, M. A. (2019). Does Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Cause Abnormal Return and Stock Trading Volume: A Comparative Analysis. *Academic Journal of Economic Studies*.
- Bodie, Z., Alex, K., & Marcus, A. (2014). *Investment 8th Edition*. New York: Mc Graw Hill.
- Bowerman, S., & Sharma, U. (2016). The effect of corporate social responsibility disclosures on share prices in Japan and the UK. *Corporate Ownership & Control*.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandler, D., & Werther, W. (2014). *Strategic Corporate Social Responsibility Stakeholder, Globalization, and Sustainable Value Creation*. California: SAGE Publication.
- Cooper, D. R. (2014). *Business Research Methods (12th ed.)*. Boston: McGraw-Hill.

- De Klerk, M., de Villiers, C., & Van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices Evidence from the United Kingdom. *Emerald Insight*.
- Du, S., Yu, K., Bhattacharya, C., & Sen, S. (2017). The Business Case for Sustainability Reporting: Evidence from Stock Market Reactions. *Journal of Public Policy & Marketing*.
- Durand, R., Paugam, L., & Stolowy, H. (2019). Do investors actually value sustainability indices? Replication, development, and new evidence on CSR visibility. *Strategic Management Journal*.
- Ender, M., & Brinckmann, F. (2019). Impact of CSR-Relevant News on Stock Prices of Companies Listed in the Austrian Traded Index (ATX). *International Journal of Finance Studies*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, B. (2004). Indonesian Capital Market Reaction to Domestic Political Event (Study of Bomb Blasting Event at Jakarta Stock Exchange). *Journal of Accounting and Investment*.
- Harmono. (2016). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, J. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2009). *Basics of Portfolio Theory and Analysis of Securities*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jatmiko, A. (2018, Mei 7). *Kontan.co.id*. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/indo-acidatama-bidik-penjualan-2018-naik-20>
- Julian, M. (2019, Juli 7). *Kontan.co.id*. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/industri-rokok-konvensional-dinilai-masih-menjanjikan-tahun-ini>
- Kamaludin. (2012). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Bandar Maju.
- Khalidun, K. I. (2014). The Influence of Profitability And Liquidity Ratios on The Growth of Profit of Manufacturing Companies Study of Food And Beverages Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (Period 2010-2012). *International Journal of Economics, Commerce and Management*.
- Larasati. (2019, Juli 16). *Okezone.com*. Retrieved from <https://economy.okezone.com/read/2019/07/16/278/2079567/bisnis-lesu-penjualan-semen-indonesia-turun-4-86>
- Linuwih, R. B., & Nugrahanti, Y. W. (2014). Perbedaan Reaksi Pasar pada Perusahaan Pemenang Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) (Studi pada Perusahaan Pemenang ISRA periode 2009-2011). *Telaah Bisnis*.
- Liu, D., & Xu, S. (2016). Do Financial Markets Care about Corporate Social Responsibility Disclosure? Further Evidence from China. *Australian Accounting Review*.
- Myers, S. M. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*.
- Pablo, S. (2019, Mei 12). *CNBC Indonesia*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190512155421-4-71949/kuartal-i-2019-industri-tekstil-tumbuh-melesat-1898>
- Power, M. (1991). Auditing and environmental expertise: between protest and professionalism. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

- Prabu, S. (2018, Februari 12). *Media Indonesia*. Retrieved from <https://mediaindonesia.com/read/detail/144908-penerapan-iso-26000-di-indonesia-sudah-baik>
- Riyanto. (2015). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE YOGYAKARTA.
- Sari, I. N. (2019, Juli 5). *Kontan.co.id*. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/harga-aluminium-tertekan-perang-dagang-yang-tak-kunjung-usai>
- Suastha, R. D. (2016, Juli 21). *CNN Indonesia*. Retrieved from <https://www.cnnindonesia.com/nasional/20160721074144-20-146030/riset-temukan-kualitas-csr-perusahaan-indonesia-rendah>
- Sugianto, D. (2018, Mei 6). *Detik*. Retrieved from <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4007534/saham-produsen-rokok-berguguran-ini-biang-keladinya>
- Tan, A., Benni, D., & Liani, W. (2016). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure and Investor Reaction. *International Journal of Economics and Financial Issues*.
- Trevino, L. K., & Nelson, K. (2014). *Managing Business Ethic*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Wahyu. (2017, April 5). *MajalahCSR*. Retrieved from <https://majalahcsr.id/csr-peluang-untuk-tingkatkan-bisnis/>
- Yunus, A. (2019, Mei 16). *Kontan.co.id*. Retrieved from <https://insight.kontan.co.id/news/lawat-diversifikasi-indo-acidatama-kerek-kinerja-tahun-2019>

