

## BAB 4

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil perhitungan, maka didapatkan hasil perhitungan analisis deskriptif sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

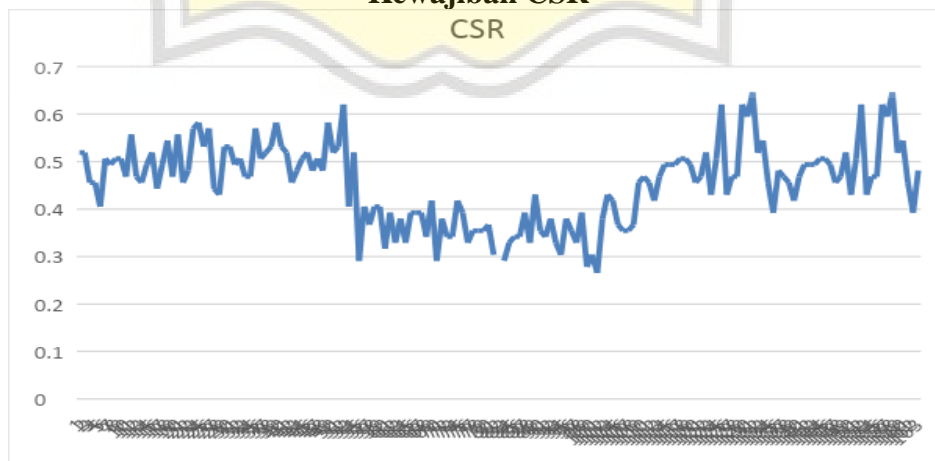
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR Sebelum	81	29.00	62.00	45.7778	8.03586
CSR Sesudah	81	27.00	65.00	44.9877	8.83387
Abnormal return sebelum	736	.136925	.180444	.14209187	0.001821706
Abnormal return sesudah	736	.136582	.147374	.14202347	0.001276633
TVA sebelum	736	21	177,000,000	21,842,012.46	25,663,701.384
TVA sesudah	736	58	147,000,000	27,119,176.05	19,756,886.797

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

##### 4.1.1. Corporate Social Responsibility

Hasil dari rata-rata CSR dalam periode penelitian adalah sebagai berikut.

**Gambar 4.1**  
**Rata-rata *Corporate Social Responsibility* antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR**



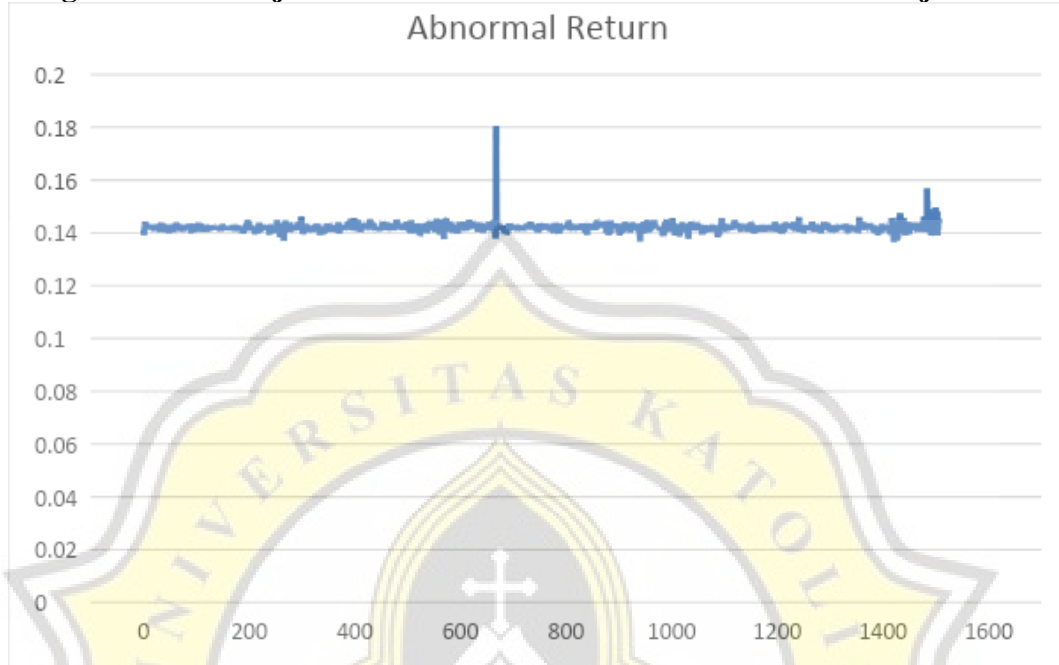
Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

Gambar 4.1 di atas memperlihatkan terjadinya penurunan *abnormal return* secara rata-rata dari kondisi sebelum ke kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR, yaitu semula 45,77% yaitu 39 item pengungkapan menjadi 44,98% menjadi 38 item pengungkapan. Hasil uji menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mengungkapkan item CSR nya tidak sampai setengah dari seluruh item pengungkapan yang berjumlah 84 item. Di sisi lain, standar deviasi memperlihatkan peningkatan, di mana kondisi sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 8,035 menjadi sebesar 8,833 pada kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Meningkatnya standar deviasi tersebut memperlihatkan pengungkapan CSR perusahaan sampel pada kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR lebih homogen yang memperlihatkan reaksi dari perusahaan sampel terhadap Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak terlalu berbeda satu dengan yang lainnya.

#### **4.1.2. Abnormal return**

Pengujian *abnormal return* ini diawali dengan menghitung rata-rata *abnormal return* (AR) untuk perusahaan, kemudian hasil AR ini dipilah menjadi 2 kelompok, yaitu AR sebelum peristiwa dan AR setelah peristiwa. Berdasarkan tabel 4.1, maka diketahui rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel *abnormal return*.

**Gambar 4.2**  
**Rata-rata *Abnormal return* antara Kondisi Sebelum dan Sesudah**  
**Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR**



Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

Gambar 4.1 di atas memperlihatkan terjadinya penurunan *abnormal return* secara rata-rata dari kondisi sebelum ke kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR, yaitu semula 0,14209 menjadi 0,14202. Di sisi lain, standar deviasi memperlihatkan penurunan, di mana kondisi sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 0,0018 menjadi sebesar 0,0012 pada kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Menurunnya standar deviasi tersebut memperlihatkan *abnormal return* saham perusahaan sampel pada kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak homogen yang memperlihatkan reaksi investor

terhadap Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR cukup berbeda satu dengan yang lainnya.

Tabel 4.1 di atas memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel *abnormal return*, sebagai berikut:

1. Rata-rata *abnormal return* sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 0,14209 atau 14,209% dengan standar deviasi sebesar 0,0018.
2. Rata-rata *abnormal return* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 0,14202 atau 14,202% dengan standar deviasi sebesar 0,0012.

#### **4.1.3. Volume Perdagangan Saham (TVA)**

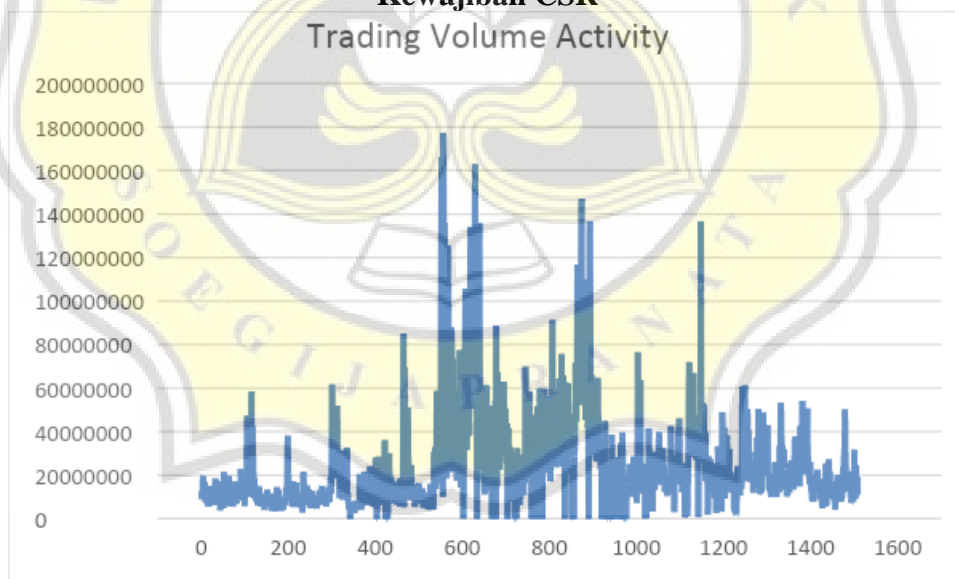
Pengujian ini diawali dengan menghitung TVA untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Penghitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Dari hasil penghitungan itu kemudian dilakukan uji beda dua rata-rata TVA dengan terlebih dahulu mengelompokkan rata-rata TVA tersebut kedalam periode sebelum peristiwa dan periode setelah peristiwa.

Tabel 4.1 di atas memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel volume perdagangan saham, sebagai berikut:

1. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 21.842.012 lembar saham dengan standar deviasi sebesar 25.663.701 lembar saham.
2. Rata-rata volume perdagangan saham sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 27.119.176 lembar saham dengan standar deviasi sebesar 19.756.886.797 lembar saham.

Dari statistik deskriptif tersebut, dapat dilukiskan dalam grafik seperti gambar 4.3 di bawah.

**Gambar 4.3**  
**Rata-rata Volume Perdagangan Saham antara Kondisi Sebelum dan**  
**Sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait**  
**Kewajiban CSR**  
 Trading Volume Activity



Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

Gambar 4.3 di atas memperlihatkan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham dari 3 tahun sebelum ke kondisi 3 tahun sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR, yaitu semula

sebesar 21.842.012 lembar saham menjadi 27.119.176 lembar saham. Standar deviasi memperlihatkan penurunan, di mana kondisi sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 25.663.701 lembar saham menjadi sebesar 19.756.886 lembar saham pada kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Menurunnya standar deviasi tersebut memperlihatkan volume perdagangan saham LQ-45 di BEI pada kondisi sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR lebih stabil atau tidak banyak transaksi yang dilakukan secara impulsif.

## **4.2 Pengujian Hipotesis**

### **4.2.1. Uji Normalitas**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR dan *right issue* berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data ini akan menggunakan formula Z-test dari Kolmogorov-Smirnov, dengan kaidah sebagai berikut:

1. Jika  $\text{sig} \leq 0,05$ , maka data berdistribusi tidak normal
2. Jika  $\text{sig} > 0,05$ , maka data berdistribusi normal

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas**

Variabel	Z	Sig
CSR Sebelum	1,123	0,160
CSR Sesudah	1,133	0,154
Abnormal return sebelum	3,884	0,000
Abnormal return sesudah	1,364	0,048
TVA sebelum	6,297	0,000
TVA sesudah	3,727	0,000

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021.

Tabel 4.3 di atas memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return* adalah:

1. Nilai Z atau Z-value untuk variabel CSR sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 1,123 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,160. Oleh karena sig sebesar  $0,160 > 0,05$ , maka inferensi yang diambil adalah data CSR sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR berdistribusi normal.
2. Nilai Z atau Z-value untuk variabel CSR sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 1,133 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,160. Oleh karena sig sebesar  $0,154 > 0,05$ , maka inferensi yang diambil adalah data CSR sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR berdistribusi normal.
3. Nilai Z atau Z-value untuk variabel *abnormal return* sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 3,884 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak berdistribusi normal.

4. Nilai Z atau Z-value untuk variabel *abnormal return* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 1,364 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,154. Oleh karena sig sebesar 0,048 < 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *abnormal return* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak berdistribusi normal.
5. Nilai Z atau Z-value untuk variabel *trading volume activity* sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 6,298 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar 0,000 < 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *trading volume activity* sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak berdistribusi normal.
6. Nilai Z atau Z-value untuk variabel *trading volume activity* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebesar 3,727 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar 0,000 < 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data *trading volume activity* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak berdistribusi normal.

Dari pengujian Z-test dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh inferensi bahwa variabel CSR sebelum dan sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR berdistribusi normal sehingga untuk pengujian hipotesisnya menggunakan uji beda berpasangan. Sedangkan untuk variabel *abnormal return* dan TVA baik sebelum dan sesudah Pengumuman



Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak memiliki distribusi data yang normal, sehingga dapat diteruskan analisis pengujian hipotesisnya ke dalam uji Wilcoxon.

#### 4.2.2. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

##### 4.2.2.1 Perbedaan CSR yang dilakukan setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017

Hasil dari pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Hipotesis 1**  
**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Paired 1	CSR sebelum - CSR sesudah	.79012	13.61682	1.51298	-2.22080	3.80105	.522	80	.603

Hipotesis pertama dalam penelitian ini ” Terdapat perbedaan CSR yang dilakukan setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017”. Berdasarkan table 4.3 dapat diketahui dari nilai signifikansi sebesar  $0,603 > 0,05$ , sehingga inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis null yang berbunyi “Tidak terdapat perbedaan CSR yang dilakukan setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017” pada taraf kepercayaan 95 persen. Tanda plus (+) di depan nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata CSR sebelum Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR lebih besar daripada rata-rata CSR sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya.

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata CSR saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata CSR sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel pada penelitian ini tidak terlalu merasa bahwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebagai sesuatu yang penting yang diperlukan untuk mengubah kebijakan dari perusahaan secara keseluruhan terkait dengan pengungkapan CSR. Pada Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR belum terdapat efek signalling yang dapat merubah kebijakan dari pelaku pasar seperti perusahaan, maupun mengubah perilaku investor dalam menginvestasikan uangnya pada perusahaan yang diinginkannya yang disebabkan bahwa perusahaan merasa bahwa kebijakan tersebut tidaklah efektif atau membawa efisiensi bagi perusahaan secara menyeluruh (Gupta dan Aggarwal, 2018). Hasil ini menunjukkan peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR tidak mampu mengubah keputusan perusahaan, terutama adalah karena perusahaan sebelum adanya keputusan POJK tersebut juga telah melakukan CSR sebelumnya. Ender dan Brinckmann (2019) menyatakan bahwa adanya pengumuman yang relevan yang terkait dengan CSR di Australia belum dapat memperkuat dari keinginan perusahaan untuk melakukan CSR lebih besar dibandingkan dengan perilaku sebelumnya. Pengumuman kebijakan dari pemerintah pada pasar modal terutama yang berkaitan dengan kewajiban untuk pengungkapan CSR belum dapat mempengaruhi sikap dari pelaku pasar seperti investor, masyarakat awam maupun

perusahaan itu sendiri dimana hal ini menunjukkan adanya kebijakan dari pelaku pasar seperti perusahaan masih belum dapat meyakinkan masyarakat bahwa perusahaan itu sendiri bahwa pengungkapan CSR yang semakin besar akan dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Gupta dan Aggarwal (2018) dan Ender dan Brinckmann (2019) yang menyatakan tidak ada perbedaan CSR sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan.

#### 4.2.2.2 Perbedaan *Abnormal Return* yang dilakukan setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017

Hasil dari pengujian hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Uji Hipotesis 2**

	Abnormal return sesudah - Abnormal return sebelum
Z	-.007 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.995

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Abnormal return sesudah - Abnormal return sebelum	Negative Ranks	354 <sup>a</sup>	381.93	135,201.50
	Positive Ranks	381 <sup>b</sup>	355.06	135,278.50
	Ties	1 <sup>c</sup>		
	Total	736		

a. Abnormal return sesudah < Abnormal return sebelum

b. Abnormal return sesudah > Abnormal return sebelum

c. Abnormal return sesudah = Abnormal return sebelum

Hipotesis kedua dalam penelitian ini ” Terdapat perbedaan *abnormal return* setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017”. Berdasarkan table 4.4 dapat diketahui dari nilai signifikansi sebesar  $0,995 > 0,05$ , sehingga inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis null yang berbunyi “Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017” pada taraf kepercayaan 95 persen.

Berdasarkan tabel ranks, dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan dengan nilai *abnormal return* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR yang lebih besar daripada sebelum sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR adalah sejumlah 381 perusahaan dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang *abnormal return* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR lebih kecil dibandingkan dengan sebelumnya dengan jumlah 354 perusahaan.

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak adanya reaksi pasar terhadap pengumuman Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Ini mengindikasikan para investor tidak merespon peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Pengujian reaksi pasar secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR.

Dikaitkan dengan teori yang ada yaitu *signalling theory* menyatakan bahwa CSR tidak dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. Publikasi atas suatu peristiwa pengungkapan CSR seringkali dianggap tidak memiliki kandungan informasi apabila pasar tidak bereaksi pada saat publikasi tersebut diterima oleh pasar. Belum adanya reaksi positif atas pengungkapan CSR akan terjadi apabila publikasi yang dilakukan perusahaan tidak dapat memberikan

keuntungan bagi pelaku pasar. Pasar yang belum bereaksi terhadap pengungkapan CSR menunjukkan bahwa pengumuman ini belum membawa dampak signifikan atas informasi kinerja sosial perusahaan sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung teori sinyal. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya tidak adanya perubahan harga yang signifikan dari sekuritas bersangkutan yang dapat mempengaruhi *abnormal return*. Hasil *abnormal return* dianggap bisa mencerminkan dampak yang terjadi serta mengukur kualitas atas suatu informasi atau peristiwa baru dalam pasar modal dalam hal ini informasi *sustainability report*, yang selanjutnya diperlukan bagi pihak investor sebagai bahan evaluasi. *Abnormal return* pada dasarnya terjadi karena ada informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham, terutama karena ada anggapan dari investor bahwa CSR digunakan oleh perusahaan sebagai pengurang pajak perusahaan. Tidak adanya peningkatan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak direspon dengan baik oleh investor. Pada penelitian ini para investor beranggapan bahwa pengumuman Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebagai sebuah informasi buruk (*bad news*) yang tidak dapat memberikan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang sebab tidak semua perusahaan mau untuk melakukan pengungkapan CSR. Dilihat secara fundamental Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR dianggap oleh para investor tidak dapat meningkatkan harga saham untuk masa yang akan datang sehingga tidak bisa menghimpun dana yang akan digunakan perusahaan dalam mengembangkan

usahanya. Hal ini membuat para investor kurang yakin bahwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR akan memberikan kinerja yang baik bagi perusahaan kedepannya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Husain & Javed (2019) yang menyatakan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dengan setelah pengumuman kebijakan.

#### 4.2.2.3 Perbedaan *Trading Volume Activity* yang dilakukan setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017

Hasil dari pengujian hipotesis ketiga adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Hipotesis 3**

	TVA sesudah - TVA sebelum
Z	-6.911 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA sesudah - TVA sebelum	Negative Ranks	270 <sup>d</sup>	354.57	95,735.00
	Positive Ranks	466 <sup>e</sup>	376.57	175,481.00
	Ties	0 <sup>f</sup>		
	Total	736		

d. TVA sesudah < TVA sebelum

e. TVA sesudah > TVA sebelum

f. TVA sesudah = TVA sebelum

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ” Terdapat perbedaan *trading volume activity* setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017”. Hasil pengujian pada table 4.5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis ketiga yang berbunyi “Terdapat perbedaan *trading volume activity* setelah adanya POJK no 51/POJK.03/2017” pada taraf kepercayaan 95 persen. Berdasarkan tabel ranks, dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan dengan nilai *TVA* sesudah Pengumuman

Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR yang lebih besar daripada sebelum sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR adalah sejumlah 466 perusahaan dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang *TVA* sesudah Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR lebih kecil dibandingkan dengan sebelumnya dengan jumlah 270 perusahaan..

Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR, menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Peristiwa Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR yang diharapkan mampu menarik investor dengan jalan adanya keterbukaan CSR ternyata sejalan dengan hasil penelitian ini. Dalam bidang tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan, publikasi kegiatan CSR dalam bentuk *sustainability report* sendiri merupakan aspek cukup berharga yang saat ini juga digunakan *stakeholders* sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan. Publikasi *sustainability report* dengan CSR dinilai bisa menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas laporan yaitu dengan membuat laporan tentang kinerja di bidang tanggung jawab sosial yang dapat diperbandingkan tahun demi tahun, dan dengan laporan yang dihasilkan oleh organisasi sepadan, serta kesesuaian pelaporan dengan petunjuk pelaporan dari organisasi eksternal (ISO 26000 Klausul 7.6.2). Publikasi CSR oleh perusahaan dimaksudkan untuk memberikan informasi dan signal kepada investor

agar tertarik menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut (*signaling theory*). Berdasarkan *legitimacy theory*, perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* atas CSR yang dilakukan akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Legitimasi merupakan hal positif yang berhasil didapatkan demi menunjang kelangsungan hidup perusahaan. Hal tersebut menjadi dasar bagi investor dalam mempertimbangkan risiko bisnis dan *expect return* setiap sekuritas. Apabila publikasi tersebut dianggap sebagai signal baik oleh investor maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada sehingga *trading volume activity* diperkirakan meningkat. Saham menjadi lebih likuid setelah dilakukannya Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sehingga menyebabkan banyak investor mampu bertransaksi atau meningkatkan volume perdagangannya. Para investor terlihat menunjukkan ketertarikannya pada perusahaan yang melakukan Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebagai akibat adanya sinyal prospek masa depan yang baik melalui pemberian *return* yang tinggi. Kondisi seperti ini menggambarkan adanya penyebaran informasi yang merata mengenai pengumuman Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR. Adanya reaksi pasar yang signifikan setelah dilakukannya Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR menunjukkan bahwa informasi yang beredar di pasar modal mampu diterima para investor dengan cepat. Investor menangkap pengumuman Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR sebagai berita baik atau *good news* yang mampu memberikan keuntungan di masa



mendatang. Hasil ini membuktikan *Trading Range Theory* yaitu Pengumuman Kebijakan POJK no 51/POJK.03/2017 terkait Kewajiban CSR menambah jumlah saham beredar sehingga volume perdagangan saham meningkat sehingga investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ender & Brinckmann (2019) dan Panyagometh (2020) yang menyatakan terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum pengumuman kebijakan dan 7 hari setelah pengumuman kebijakan.

