

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Sinkronisitas Harga Saham di Indonesia

Gilbert Willyam Zamasi¹, Anjelina.²

gilbertwillyamzamasi@gmail.com¹, anjelina@polibatam.ac.id²

Akuntansi Manajerial¹, Akuntansi Manajerial²,

Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Studi ini disusun untuk menguji secara empiris apakah pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) memengaruhi sinkronisitas harga saham pada perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025, sekaligus melihat ke arah mana pengaruh tersebut berjalan dengan mengontrol variabel leverage, PBV, dan ROA. CSR sebagai variabel independen diukur lewat indeks pengungkapan yang mengacu pada standar Global Reporting Initiative (GRI G4), menggunakan metode content analysis atas 91 item pengungkapan dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik regresi data panel. Sinkronisitas harga saham (SYNCH) sebagai variabel dependen dihitung dari koefisien determinasi (R^2) hasil regresi return saham terhadap return pasar (IHSG), yang kemudian ditransformasikan ke bentuk logistik. Variabel kontrol mencakup leverage, price to book value, dan return on assets. Sampel diperoleh melalui metode purposive sampling, menghasilkan 149 perusahaan manufaktur dengan 596 observasi data panel sepanjang periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan CSR, leverage, PBV, dan ROA tidak terbukti berpengaruh secara signifikan.

Kata kunci: Corporate Social Responsibility, sinkronisitas harga saham, regresi data panel, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

This study is designed to empirically examine whether Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure affects stock price synchronicity among manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2025 period, while also identifying the direction of this influence by controlling for leverage, price to book value (PBV), and return on assets (ROA). CSR, as the independent variable, is measured using a disclosure index based on the Global Reporting Initiative (GRI G4) standard, employing a content analysis method covering 91 disclosure items in annual reports and sustainability reports. This study employs panel data regression analysis. Stock price synchronicity (SYNCH), as the dependent variable, is calculated from the coefficient of determination (R^2) obtained from regressing stock returns on market returns (IHSG), which is subsequently transformed into a logistic form. Control variables include leverage, price to book value, and return on assets. The sample was obtained through purposive sampling, yielding 149 manufacturing companies with 596 panel data observations over the observation period. The results indicate that CSR, leverage, PBV, and ROA are not proven to have a significant effect.

Keywords: Corporate Social Responsibility, stock price synchronicity, panel data regression, Indonesia Stock Exchange.

1. Pendahuluan

Titik berangkat penelitian ini adalah menjamurnya praktik saham gorengan di pasar modal Indonesia, yakni rekayasa harga saham yang tergolong sebagai kejahatan dalam pasar modal di Indonesia sebagaimana diatur dalam Pasal 90, 91, dan 92 UU. No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Kompas.com, 2026). Praktik manipulasi semacam ini membuat pergerakan harga saham tidak lagi merefleksikan kondisi fundamental perusahaan, melainkan lebih banyak digerakkan oleh sinyal-sinyal semu yang bersifat sistematis. Data empiris mencatat sedikitnya 32 kasus pidana manipulasi perdagangan saham sepanjang 2022–2026, dengan total sanksi administratif menembus Rp542,49 miliar (CNN Indonesia, 2026), dan mencapai titik puncaknya pada Januari 2026 saat IHSG anjlok hingga 6,8% menyusul penilaian MSCI terhadap rendahnya transparansi pasar dan tipisnya free float emiten (LBS Urun Dana, 2026; Antara News, 2026). Rangkaian peristiwa ini menegaskan bahwa persoalan kualitas informasi di pasar modal Indonesia bersifat sistemik, bukan kasus per kasus semata.

Persoalan yang mengemuka dari fenomena tersebut adalah minimnya transparansi informasi non-keuangan perusahaan, termasuk di dalamnya pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR). Padahal secara teoretis, CSR berpotensi memperkaya informasi spesifik perusahaan (*firm-specific information*) sehingga mampu menekan tingkat sinkronisitas harga saham (Cao & Yang, 2025). Sayangnya, temuan-temuan dalam literatur belum sepakat: sebagian riset menemukan bahwa CSR justru menurunkan sinkronisitas karena menambah kandungan informasi spesifik perusahaan (Barth et al., 2025) sementara riset lain menemukan hal sebaliknya—pengaruh positif—manakala pengungkapan CSR yang dilakukan cenderung generik atau sekadar boilerplate (Rahman & Xu, 2024). Ketidaksepakatan inilah yang menjadi celah riset (*literature gap*) yang mendasari penelitian ini.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penetapan sektor manufaktur sebagai fokus kajian, mengingat sektor ini menampung jumlah emiten terbesar di BEI sekitar 510 perusahaan yang tersebar pada lima subsektor utama, sehingga cukup representatif untuk menggambarkan dinamika pasar modal secara umum. Dengan memakai pendekatan regresi data panel untuk periode 2022–2025 (Savitri et al., 2020), penelitian ini berupaya menjawab apakah pengungkapan CSR benar-benar berfungsi sebagai mekanisme transparansi yang menekan sinkronisitas harga saham, atau justru sekadar sinyal generik yang malah menyeragamkan reaksi pasar.

Kontribusi yang diharapkan dari penelitian ini bersifat ganda, teoretis sekaligus praktis. Dari sisi teoretis, penelitian ini turut memperkaya khazanah literatur tentang faktor-faktor penentu sinkronisitas harga saham di pasar negara berkembang (Yin et al., 2026). Pada sisi praktiknya ,

hasil penelitian diharapkan bisa membantu pertimbangan perusahaan dalam memperbaiki kualitas pengungkapan CSR-nya, serta bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang berbasis informasi non-keuangan. Adapun rumusan masalah yang menjadi inti penelitian ini adalah: apakah CSR berpengaruh terhadap sinkronisitas harga saham di Indonesia? Selanjutnya tujuan dari penelitian adalah menguji secara empiris pengaruh CSR terhadap sinkronisitas harga saham dengan memperhitungkan variabel kontrol berupa leverage, PBV, dan ROA, sekaligus mengidentifikasi ke arah mana pengaruh CSR tersebut mengarah. Lalu penelitian ini diharapkan mampu menggambarkan arah dan fokus kajian yang dilakukan.

2. Kajian Literatur

Kajian teori dalam penelitian ini dimaksudkan untuk membangun landasan konseptual yang kokoh dalam menjelaskan keterkaitan antara Corporate Social Responsibility (CSR) dan sinkronisitas harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Kerangka teori yang dipakai mencakup Stakeholder Theory dan Signaling Theory, yang relevan untuk menjelaskan peran informasi non-keuangan dalam proses pembentukan harga saham di pasar modal (Maryantia et al., 2024)

Stakeholder Theory memandang bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab pada pemegang saham, namun kepada seluruh pemangku kepentingan lainnya seperti pekerja/karyawan, nasabah, regulator, hingga masyarakat luas (Jansen et al., 2024). Atas dasar itu, pengungkapan CSR menjelma menjadi sarana strategis untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan sekaligus meredam potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pihak eksternal (Wang et al., 2024). Sejumlah bukti empiris memperlihatkan bahwa pengungkapan CSR yang lebih ekstensif turut berkontribusi pada berkurangnya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (Cui et al., 2018), yang pada gilirannya berkaitan erat dengan membaiknya kualitas lingkungan informasi perusahaan serta menurunnya persepsi risiko di mata investor (Yin et al., 2026). Dengan kata lain, praktik CSR dapat dipandang sebagai mekanisme akuntabilitas yang mempererat hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingannya sekaligus mendongkrak kredibilitas informasi yang disampaikan ke pasar.

Sementara itu, Signaling Theory menawarkan kerangka untuk memahami bagaimana informasi CSR dimanfaatkan sebagai sinyal kualitas dari manajemen kepada investor (Jansen et al., 2024). Dalam situasi asimetri informasi, manajemen umumnya memegang informasi yang jauh lebih lengkap tentang prospek dan risiko perusahaan dibandingkan yang dimiliki investor (Wang et al., 2024). Pengungkapan CSR yang kredibel dapat berarti sebagai sinyal positif mengenai

kualitas tata kelola, manajemen risiko, dan komitmen jangka panjang perusahaan, sehingga sinyal tersebut berpotensi memperkaya informasi spesifik perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Grewal et al., 2021). Meski demikian, efektivitas sinyal ini sangat bergantung pada substansi pengungkapan itu sendiri: Wu (2025) menemukan bahwa kebijakan pengungkapan CSR yang bersifat wajib memengaruhi sinkronisasi harga saham lewat perubahan perilaku investor, sementara Rahman & Xu (2024) justru menemukan bahwa CSR dapat mendorong naiknya sinkronisasi apabila dipersepsikan sebagai sinyal generik yang seragam antarperusahaan, alih-alih sinyal yang informatif secara spesifik.

Riset-riset terdahulu terkait hubungan CSR dengan kandungan informasi harga saham juga menunjukkan hasil yang beraneka ragam. Di satu sisi, beberapa penelitian menemukan bahwa CSR memperkaya informasi spesifik perusahaan sehingga menekan sinkronisasi harga saham (Cao & Yang, 2025). Di sisi lain, penelitian Rahman dan Xu (2024) yang dilakukan di pasar modal Tiongkok justru menunjukkan hasil sebaliknya, yaitu pengaruh positif CSR terhadap sinkronisasi harga saham. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa efektivitas CSR sebagai sinyal informasi sangat dipengaruhi konteks kelembagaan serta karakteristik pasar tempat penelitian dilakukan (Wang et al., 2024), sehingga muncul celah riset yang relevan untuk diuji ulang dalam konteks pasar modal Indonesia sebagai pasar berkembang dengan karakteristik regulasi yang berbeda.

Bertolak dari Stakeholder Theory dan Signaling Theory, serta memperhitungkan bahwa pasar modal Indonesia telah mewajibkan pengungkapan keberlanjutan sejak berlakunya POJK No. 51/POJK.03/2017—yang mendorong praktik CSR agar semakin substantif dan tidak sekadar formalitas pemenuhan kewajiban regulasi—maka pengungkapan CSR yang lebih komprehensif diperkirakan dapat memperkaya kandungan informasi spesifik perusahaan yang tersedia bagi investor, sehingga pada akhirnya menekan tingkat sinkronisasi harga saham (Cao & Yang, 2025). Berangkat dari uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap sinkronisasi harga saham di Indonesia.

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan desain *ex post facto*, mengingat seluruh data yang dianalisis merupakan data historis yang telah dipublikasikan tanpa adanya intervensi

atau manipulasi terhadap variabel penelitian. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan menguji hubungan kausal antara Corporate Social Responsibility (CSR) dan sinkronisitas harga saham melalui model regresi data panel (Basuki & Prawoto, 2016) selaras dengan pendekatan yang lazim dipakai pada penelitian sejenis mengenai pengaruh pengungkapan non-keuangan terhadap sinkronisitas harga saham (Rahman & Xu, 2024)

Data yang digunakan adalah data sekunder, bersumber dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan (*sustainability report*), serta data harga saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang dipublikasikan resmi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun situs resmi masing-masing perusahaan. Periode penelitian membentang dari tahun 2022 hingga 2025, mengikuti ketersediaan laporan keberlanjutan yang kian konsisten sejak diberlakukannya POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang kewajiban penyusunan laporan keberlanjutan.

3.2 Objek, Populasi, dan Sampel Penelitian

Objek dalam riset ini adalah emiten sektor manufaktur yang tercatat di BEI. Sektor ini dipilih karena menampung jumlah emiten paling banyak di bursa sekitar 510 perusahaan yang tersebar pada lima subsector, sehingga dianggap cukup mewakili gambaran umum dinamika pasar modal Indonesia

Populasi mencakup seluruh emiten manufaktur yang tercatat di BEI sepanjang 2022–2025, dengan estimasi awal sekitar 510 observasi perusahaan-tahun. Penentuan sampel memakai teknik non-probability sampling berjenis purposive sampling (Subhaktiyasa, 2024), berdasarkan tiga syarat berikut:

- (1) sudah listing di BEI sebelum 2022 dan tetap aktif hingga akhir periode pengamatan;
- (2) rutin menerbitkan laporan tahunan sekaligus laporan keberlanjutan yang mencantumkan pengungkapan CSR sepanjang 2022–2025;
- (3) tersedia data harga saham lengkap untuk menghitung return saham maupun sinkronisitasnya.

Perusahaan yang tidak memenuhi salah satu syarat tersebut dikeluarkan dari sampel, sehingga tersisa 149 emiten manufaktur dengan total 596 observasi perusahaan-tahun selama masa pengamatan.

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Sinkronisitas Harga Saham (SYNCH) — Variabel Dependen

Sinkronisitas harga saham menggambarkan sejauh mana pergerakan return saham lebih banyak ditentukan oleh faktor pasar secara umum ketimbang informasi spesifik perusahaan (Cao & Yang, 2025) Variabel ini diukur lewat regresi return saham individual terhadap return pasar:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Nilai koefisien determinasi (R^2) dari model tersebut selanjutnya ditransformasi ke bentuk logistik guna mengatasi keterbatasan rentang nilai R^2 (0–1):

$$\text{SYNCH}_{it} = \ln[R^2 / (1 - R^2)]$$

Pengukuran ini merujuk pada Fraz & Hassan (2017), Rahman dan Xu (2024) dan Cahan et al., (2021).

b. Corporate Social Responsibility (CSR) — Variabel Independen

Pengukuran CSR merujuk pada penelitian (Ariadi & Sundari, 2024) dan Anggraeni & Djakman (2018), diukur menggunakan indeks pengungkapan Global Reporting Initiative (GRI G4), melalui metode *content analysis* terhadap laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Setiap item pengungkapan diberi skor 1 apabila diungkapkan dan 0 apabila tidak, dengan rumus:

$$\text{CSR}_i = \Sigma X_i / N$$

Di mana ΣX_i merupakan jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan i , dan N adalah total item pengungkapan (91 item). Penggunaan GRI G4 lebih sesuai untuk penelitian ini, karena gri standar 2021 baru berlaku pada 1 Januari 2023 dan tidak sesuai dengan tahun penelitian yang dimulai dari 2022

c. Variabel Kontrol

Empat variabel kontrol disertakan untuk mengendalikan karakteristik fundamental perusahaan yang secara teoretis turut memengaruhi sinkronisasi harga saham, terlepas dari pengaruh CSR itu sendiri.

Tabel 1. Variabel Kontrol

Variabel	Pengukuran
Leverage (LEV)	Total Liabilitas / Total Aset
Price to Book Value (PBV)	Harga Saham / Nilai Buku per Saham
Return on Assets (ROA)	Laba Bersih / Total Aset

3.4 Teknik dan Instrumen Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan desain *ex facto*. Dengan dokumentasi data dari setiap perusahaan yang dapat diakses melalui BEI atau Web internal perusahaan.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews, yang lazim digunakan dalam analisis regresi data panel (Basuki & Prawoto, 2016; Marselia & Firmansyah, 2025; Savitri et al., 2020), melalui tahapan berikut.

a. Analisis Statistik Deskriptif.

Tahap ini dimaksudkan untuk menggambarkan karakteristik data (mean, standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum) dari setiap variabel penelitian.

b. Pemilihan Model Estimasi Regresi

Estimasi regresi data panel dalam penelitian ini melibatkan tiga macam model, yaitu CEM, FEM, dan REM, dengan pemilihannya ditentukan lewat tahapan uji model. Uji Chow dipakai untuk membandingkan CEM dengan FEM, Uji Hausman dipakai untuk menilai model FEM dengan REM, dan apabila hasil Uji Hausman mengarah pada REM, maka dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier (LM/Breusch-Pagan) untuk membandingkan CEM dengan REM.

c. Uji Asumsi Klasik.

Mencakup uji multikolinearitas (nilai VIF < 10) dan uji heteroskedastisitas (Uji Glejser, probabilitas > 0,05) (Basuki & Prawoto, 2016). Uji normalitas dan autokorelasi tidak dilakukan sebab estimator Generalized Least Squares (GLS) pada FEM/REM secara inheren sudah lebih tahan terhadap kedua jenis pelanggaran asumsi tersebut (Greene, 2020).

d. Model Regresi Data Panel dan Pengujian Hipotesis

Model regresi yang dipakai adalah sebagai berikut:

$$\text{SYNCH}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{PBV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisa Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberi gambaran umum atas karakteristik data pada penelitian, yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel yang dipakai terdiri atas sinkronisasi harga saham

(SYNCH), Corporate Social Responsibility (CSR), Leverage (LEV), Price to Book Value (PBV), dan Return on Assets (ROA).

Tabel 2. Tabel Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
SYNCH	596	-16,557	-0,282	-3,744	2,174
CSR	596	0,923	1,000	0,976	0,014
LEV	596	0,0015	4,723	0,442	0,376
PBV	596	-54.500,08	8.002,98	100,03	2.426,76
ROA	596	-0,343	25,462	0,148	1,449

Sumber: Output EViews(2026)

Merujuk Tabel 2, statistik deskriptif disajikan untuk enam variabel penelitian, yakni *stock price synchronicity* (SYNCH), *Corporate Social Responsibility* (CSR), *leverage* (LEV), *Price to Book Value* (PBV), dan *Return on Assets* (ROA), yang seluruhnya dianalisis berdasarkan 596 observasi. Variabel SYNCH tercatat memiliki nilai minimum -16,557 dan nilai maksimum -0,282, dengan rata-rata -3,744 serta standar deviasi 2,174. Angka ini mengindikasikan bahwa nilai *stock price synchronicity* pada perusahaan sampel cenderung berada di kisaran negatif, sementara standar deviasi sebesar 2,174 menunjukkan adanya variasi nilai SYNCH antarperusahaan dalam sampel.

Variabel CSR memiliki rentang nilai 0,923 hingga 1,000, dengan rata-rata 0,976 dan standar deviasi 0,014. Rata-rata yang mendekati angka satu ini mengisyaratkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel secara umum sudah memiliki tingkat pengungkapan CSR yang tinggi, sedangkan standar deviasi yang kecil menandakan tidak adanya perbedaan mencolok dalam tingkat pengungkapan CSR antarperusahaan.

Variabel LEV berkisar antara 0,0015 hingga 4,723, dengan rata-rata 0,442 dan standar deviasi 0,376, yang mengindikasikan tingkat *leverage* perusahaan dalam sampel relatif rendah dengan variasi data yang tidak terlalu lebar. Variabel PBV memiliki nilai minimum -54.500,08 dan maksimum 8.002,98, dengan rata-rata 100,03 serta standar deviasi 2.426,76—standar deviasi yang besar ini menandakan sebaran nilai perusahaan dalam sampel cukup lebar, sehingga terdapat perbedaan nilai yang cukup signifikan antarperusahaan.

Sementara itu, variabel ROA memiliki nilai minimum -0,343 dan maksimum 25,462, dengan rata-rata 0,148 serta standar deviasi 1,449. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel rata-rata mampu mencetak laba bersih sebesar 14,8% dari total asetnya. Standar deviasi sebesar 1,449 turut mengindikasikan adanya variasi tingkat profitabilitas antarperusahaan dalam sampel, sehingga kemampuan tiap perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya berbeda-beda.

4.2. Uji Model

4.2.1. Uji Chow

Uji Chow dipakai untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) guna menemukan model yang paling sesuai dipakai. Hipotesis dalam pengujian ini dirumuskan sebagai berikut.

H0 : *Common Effect Model* lebih baik. H1 : *Fixed Effect Model* lebih baik.

Kriteria pengambilan keputusannya:

Probabilitas > 0,05 : *Common Effect Model* diterima. Probabilitas < 0,05 : *Fixed Effect Model* diterima.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Keterangan	Nilai
Cross-section F	2,071 (d.f. 148, 443)
Cross-section Chi-square	313,41 (d.f. 148)
Probabilitas	0,0000

Sumber: Output EViews(2026)

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, sehingga *Fixed Effect Model* lebih tepat dipakai dibandingkan *Common Effect Model* dalam menganalisis pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* dan sinkronisitas harga saham. Oleh sebab hasil Uji Chow condong pada FEM, pengujian pun dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

4.2.2. Uji Hausman

Uji Hausman dipakai untuk membandingkan *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* guna menetapkan model yang paling tepat dipakai dalam penelitian. Hipotesis yang dipakai dalam pengujian ini adalah sebagai berikut.

H0 : *Random Effect Model* lebih tepat. H1 : *Fixed Effect Model* lebih tepat.

Kriteria keputusan:

Probabilitas > 0,05 : *Random Effect Model*. Probabilitas < 0,05 : *Fixed Effect Model*.

.Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Keterangan	Nilai
Chi-Square Statistic	7,137
Degree of Freedom	4
Probability	0,1288

Sumber: Output EViews(2026)

Merujuk hasil Uji Hausman, nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,1288, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan H0 diterima, sehingga *Random Effect Model* dinilai lebih sesuai dibandingkan *Fixed Effect Model*. Karena itu, *Random Effect Model* dipilih sebagai model estimasi utama dalam penelitian ini.

4.2.3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Kendati hasil Uji Hausman sudah menunjukkan bahwa *Random Effect Model* lebih sesuai, Uji LM tetap dijalankan sebagai bagian dari rangkaian analisis regresi data panel guna memperkuat pemilihan model. Hipotesis yang dipakai dalam pengujian ini adalah sebagai berikut.

H0 : *Common Effect Model*.

H1 : *Random Effect Model*.

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Keterangan	Nilai
Breusch-Pagan Statistic	35,826
Probability	0,0000

Sumber: Output EViews(2026)

Merujuk hasil Uji Lagrange Multiplier (LM), nilai probabilitas Breusch-Pagan yang diperoleh sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menandakan H0 ditolak, sehingga terdapat *random effect* yang signifikan dalam data. Dengan begitu, *Random Effect Model* lebih tepat dipakai dibandingkan *Common Effect Model*. Hasil ini juga konsisten dengan pengujian sebelumnya, yaitu Uji Chow yang menunjukkan FEM lebih unggul dibandingkan CEM, serta Uji Hausman yang menetapkan REM lebih sesuai dibandingkan FEM. Dari ketiga pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model regresi data panel yang paling tepat dipakai dalam penelitian ini.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini menelusuri kemungkinan korelasi yang tinggi antarvariabel bebas, karena model regresi yang baik tidak boleh memiliki keterkaitan kuat semacam itu. Deteksi dilakukan dengan dua cara: matriks korelasi dan Variance Inflation Factor (VIF).

Tabel 6. Matrisk Korelasi Antarvariabel Independen

Variabel	CSR	LEV	PBV	ROA
CSR	1,000	-0,104	0,012	-0,048

Variabel	CSR	LEV	PBV	ROA
LEV	-0,104	1,000	-0,078	-0,022
PBV	0,012	-0,078	1,000	-0,032
ROA	-0,048	-0,022	-0,003	1,000

Sumber: Output EViews (2026)

Berdasarkan Tabel 6, tidak satu pun pasangan variabel independen memiliki korelasi di atas ambang 0,80 — nilai tertinggi tercatat pada pasangan CSR-PBV sebesar 0,012, sedangkan yang terendah pada pasangan CSR-LEV (-0,104). Temuan ini diperkuat hasil VIF pada Tabel 7, di mana seluruh variabel (CSR, LEV, PBV, ROA). Dengan kedua indikator ini sejalan, dapat disimpulkan model regresi bebas dari masalah multikolinearitas, sehingga kelima variabel independen aman dipakai bersamaan tanpa mendistorsi ketepatan estimasi koefisien.

Tabel 7. Hasil Uji VIF

Variabel	VIF	Keterangan
CSR	1,010	Tidak ada multikolinearitas
LEV	1,013	Tidak ada multikolinearitas
PBV	1,004	Tidak ada multikolinearitas
ROA	1,002	Tidak ada multikolinearitas

Sumber: Output EViews(2026)

Dari hasil pengujian tersebut, seluruh nilai korelasi antarvariabel independen tercatat di bawah 0,80, dengan korelasi tertinggi ada pada pasangan variabel CSR dan PBV sebesar 0,012. Di samping itu, seluruh nilai *Variance Inflation Factor* pada variabel CSR, LEV, PBV, dan ROA juga jauh berada di bawah ambang batas 10, dengan nilai tertinggi 1,013 pada variabel LEV. Hasil ini menegaskan tidak adanya masalah multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen dapat dipakai bersama-sama dalam model regresi tanpa mengganggu ketepatan estimasi koefisien regresi.

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini memastikan varians residual dalam model bersifat konstan (homoskedastis), memakai Uji Glejser sebagai alat deteksi: variabel dinyatakan bebas heteroskedastisitas bila probabilitasnya melebihi 0,05.

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Konstanta	-1,940	-0,491	0,6229

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
CSR	3,578	0,888	0,3748
LEV	0,118	0,739	0,4601
PBV	3,290	1,335	0,1821
ROA	-0,076	-1,864	0,0627

Sumber: Output EViews(2026)

$R^2 = 0,0178$

Adjusted $R^2 = 0,0043$

F-statistic = 1,654

Prob(F-statistic) = 0,159

Tabel 8 memperlihatkan bahwa CSR, LEV, PBV, dan ROA seluruhnya mencatat probabilitas di atas 0,05, menandakan varians residual keempat variabel tersebut konstan. Selain itu nilai Prob (F-Statistic) keseluruhan sebesar 0,159, diatas 0,05. Dengan demikian tidak ada masalah heterokedastisitas pada keseluruhan variable.

4.4. Hasil Estimasi REM

Merujuk hasil Uji Chow dan Uji Hausman, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model regresi yang paling sesuai dalam penelitian ini. Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan estimasi regresi data panel untuk menganalisis pengaruh Corporate Social Responsibility, Leverage, Price to Book Value, dan Return on Assets terhadap sinkronisitas harga saham.

Tabel 9. Hasil Uji REM

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-statistic	Probabilitas
Konstanta	-0,924	7,132	-0,129	0,8969
CSR	-2,912	7,286	-0,399	0,6895
LEV	0,026	0,293	0,091	0,9272
PBV	-2,470	3,570	-0,690	0,4902
ROA	0,107	0,072	1,469	0,1421

Sumber: Output EViews(2026)

Persamaan regresi data panel yang diperoleh adalah sebagai berikut.

$$\text{SYNCH} = -0,924 - 2,912 \text{ CSR} + 0,026 \text{ LEV} - 2,470 \text{ PBV} + 0,107 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Dari hasil estimasi *Random Effect Model* (REM), variabel CSR tercatat memiliki koefisien regresi sebesar -2,912 dengan nilai probabilitas 0,6895. Angka ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, yang berarti CSR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap sinkronisitas harga saham.

4.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan lewat uji parsial (uji t), yang dipakai untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap sinkronisitas harga saham, sekaligus melihat arah pengaruh yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Suatu hipotesis dinyatakan didukung apabila nilai probabilitas (*p-value*) lebih kecil dari 0,05; sebaliknya, jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka hipotesis dinyatakan tidak didukung. Hasil pengujian hipotesis berdasarkan estimasi *Random Effect Model* (REM) disajikan pada tabel berikut.

Tabel 10. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	t-statistic	Probabilitas	Keterangan
CSR	-2,912	-0,399	0,6895	Ditolak
LEV	0,026	0,091	0,9272	Ditolak
PBV	-2,470	-0,690	0,4902	Ditolak
ROA	0,107	1,469	0,1421	Ditolak

Sumber: Output EViews (2026)

Merujuk hasil pengujian hipotesis dengan *Random Effect Model* (REM) pada Tabel 10, dari empat variabel independen yang diuji, tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham. Hal ini terlihat dari nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Sinkronisitas Harga Saham

Estimasi REM menempatkan koefisien CSR pada -2,912 dengan probabilitas 0,6895, jauh di atas ambang 0,05, sehingga CSR terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham. Hipotesis pada penelitian ini pun tidak terbukti.

Secara teori, baik *Signaling Theory* maupun *Stakeholder Theory* memprediksi bahwa pengungkapan CSR yang lebih luas seharusnya memperkaya informasi spesifik perusahaan, sehingga mengurangi ketergantungan investor pada informasi pasar dan pada akhirnya menekan sinkronisitas. Namun realitas empiris di sampel ini justru menunjukkan arah hubungan yang lemah dan tidak signifikan.

Pola ini sejalan dengan temuan Cahan et al., (2021) dan Rahman & Xu (2024): dampak CSR terhadap sinkronisitas sangat bergantung pada kualitas substansi pengungkapannya, bukan sekadar cakupannya. Cakupan CSR yang luas belum tentu bermakna informatif bagi investor bila isinya masih bersifat generik.

4.6.2. Pengaruh *Leverage* (LEV) terhadap Sinkronisitas Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan variabel *Leverage* memiliki koefisien regresi 0,026 dengan probabilitas 0,9272, jauh di atas 0,05 sehingga *Leverage* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham. Meski koefisien regresinya positif, pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik. Secara teoretis, pengaruh positif tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung menyajikan informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi keuangan, struktur pendanaan, serta kemampuannya memenuhi kewajiban. Ketersediaan informasi yang lebih terperinci ini idealnya membantu investor memahami kondisi perusahaan secara lebih baik, sehingga keputusan investasi tidak semata bersandar pada informasi pasar secara umum, dan pada akhirnya harga saham lebih mencerminkan kondisi masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan lewat Signaling Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *Leverage* tinggi memiliki dorongan untuk menyampaikan informasi yang lebih transparan guna meredam ketidakpastian investor terhadap risiko perusahaan. Stakeholder Theory turut menjelaskan bahwa perusahaan memikul tanggung jawab menyampaikan informasi kepada seluruh pihak berkepentingan termasuk kreditor, semakin besar proporsi utang yang dimiliki, semakin tinggi pula tuntutan transparansi informasinya.

Meski demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat *Leverage* belum mampu memberi pengaruh yang signifikan terhadap sinkronisitas harga saham pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Ini mengindikasikan bahwa informasi seputar struktur modal belum menjadi faktor utama yanggerakkan harga saham, sehingga investor kemungkinan masih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam mengambil keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Benkraiem et al., 2021) yang menunjukkan hubungan *Leverage* dengan sinkronisitas harga saham cenderung negatif. Namun pada penelitian ini, hubungan tersebut belum terbukti signifikan, sehingga pengaruh *Leverage* terhadap sinkronisitas harga saham belum dapat dibuktikan secara empiris.

4.6.3. Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap Sinkronisitas Harga Saham

Koefisien PBV tercatat -2,470 dengan probabilitas 0,4902, jauh melampaui 0,05, sehingga pengaruhnya terhadap sinkronisitas harga saham tidak terbukti signifikan

Meski arah koefisiennya negatif, kekuatan hubungannya terlalu lemah untuk menjelaskan variasi sinkronisitas pada sampel manufaktur ini. Artinya, kenaikan penilaian pasar terhadap perusahaan (tercermin dari rasio harga saham terhadap nilai buku) tidak serta-merta diikuti perubahan pola sinkronisitas harganya. Ini mengindikasikan investor tidak semata bersandar pada valuasi pasar sebagai dasar keputusan, melainkan turut mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, struktur modal, tata kelola, dan kualitas pengungkapan CSR. Karena itu, PBV belum dapat dianggap sebagai determinan sinkronisitas harga saham dalam konteks penelitian ini.

4.6.4. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Sinkronisitas Harga Saham

Estimasi REM menunjukkan koefisien ROA sebesar 0,107 dengan probabilitas 0,1421 melampaui 0,05, sehingga ROA tidak terbukti berpengaruh signifikan

Secara konsep, profitabilitas yang tinggi semestinya menjadi sinyal kinerja baik yang memperkaya informasi spesifik perusahaan, sehingga menekan sinkronisitas. Namun bukti empiris pada sampel manufaktur ini belum mendukung logika tersebut, variasi ROA antarperusahaan tampaknya bukan faktor utama yang menggerakkan harga sahamnya.

Kemungkinan penjelasannya, keputusan investor turut dipengaruhi variabel di luar model ini, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, atau kebijakan pemerintah. Oleh karena itu, ROA belum dapat dinyatakan sebagai faktor yang memengaruhi sinkronisitas harga saham dalam penelitian ini.

Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Bertolak dari penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki koefisien regresi sebesar -2,912 dengan nilai probabilitas 0,6895. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,6895 > 0,05$), hipotesis yang menyatakan CSR berpengaruh terhadap sinkronisitas harga saham ditolak. Hasil ini menegaskan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham.
2. *Leverage* (LEV) memiliki koefisien regresi 0,026 dengan nilai probabilitas 0,9272. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,9272 > 0,05$), menunjukkan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham.
3. *Price to Book Value* (PBV) memiliki koefisien regresi -2,470 dengan nilai probabilitas 0,4902. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,4902 > 0,05$). Dengan demikian, PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham.
4. *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien regresi 0,107 dengan nilai probabilitas 0,1421. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,1421 > 0,05$). Hasil ini menunjukkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham.

5.2 Saran

Adapun saran dalam penelitian ini:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan transparansi dan kualitas pengungkapan informasi kepada investor, baik lewat laporan keuangan maupun laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Sekalipun *Corporate Social Responsibility* (CSR), *leverage*, *Price to Book Value* (PBV), dan *Return on Assets* (ROA) belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap sinkronisitas harga saham dalam penelitian

ini, penyampaian informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu tetap penting untuk membangun kepercayaan investor serta menopang efisiensi pasar modal.

2. Bagi Investor

Investor disarankan untuk tidak hanya bersandar pada satu indikator dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu investor juga perlu mempertimbangkan faktor fundamental lain, seperti prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi industri, tata kelola perusahaan, serta kondisi ekonomi makro, agar keputusan investasi yang diambil lebih komprehensif.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian mendatang disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, memperluas cakupan objek penelitian ke sektor selain manufaktur, serta menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi sinkronisasi harga saham, seperti kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*), kepemilikan institusional, likuiditas saham, asimetri informasi, dan faktor makroekonomi. Dengan begitu, diharapkan hasil penelitian selanjutnya dapat memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi sinkronisasi harga saham. Selain itu disarankan menggunakan indeks GRI terbaru seperti GRI standar 2021 agar penilaian kualitas pelaporan dapat menyesuaikan standar terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, D. Y., & Djakman, C. D. (2018). Pengujian Terhadap Kualitas Pengungkapan Csr Di Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 2(1), 22–41. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2018.v2.i1.2457>
- Ariadi, D., & Sundari, S. (2024). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dengan GRI G4. *Jurnal Sosial Dan Sains*, 4(4), 319–332. <https://doi.org/https://doi.org/10.59188/jurnalsosains.v4i4.1290>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., Venter, E. R., & Wang, R. (2025). Textual dimensions of sustainability information, stock price informativeness, and proprietary costs: Evidence from integrated reports. *British Accounting Review*, 57(3), 101512. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101512>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)* (Vol. 2). Yogyakarta : RajaGrafindo Persada.
- Benkraiem, R., Boubaker, S., & Saeed, A. (2021). How does CSR engagement affect the information content of stock prices ? *Managerial and Decision Economics*, 43(5), 1266–1322. <https://doi.org/10.1002/mde.3452>

- Cahan, S., Lam, B. M., Li, L. Z., & Rahman, M. J. (2021). Information environment and stock price synchronicity: Evidence from auditor characteristics. *International Journal of Auditing*, 25(2), 332–350. <https://doi.org/10.1111/ijau.12221>
- Cao, Y., & Yang, S. (2025). The impact of green information disclosure on stock price synchronicity: an analysis based on NER and TF-BIDF textual techniques. *Future Business Journal*, 11(1), 1-15. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00693-6>
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>
- Fraz, A., & Hassan, A. (2017). Stock Price Synchronicity and Information Environment. *Business & Economic Review*, 9(4), 215–234. <https://doi.org/10.22547/ber/9.4.10>
- Greene, W. H. (2020). *Econometric Analysis* (8th ed.). New York : Pearson.
- Grewal, J., Hauptmann, C., & Serafeim, G. (2021). Material Sustainability Information and Stock Price Informativeness. *Journal of Business Ethics*, 171(3), 513-544. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>
- Jansen, L., Cunningham, P., Diehl, S., & Terlutter, R. (2024). Corporate social responsibility in controversial industries: A literature review and research agenda. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(5), 4398–4427. <https://doi.org/10.1002/csr.2813>
- Marselia, S., & Firmansyah, D. (2025). Panel Data Regression Analysis Approach: Predict the Effect of Operating Cash Flows and Net Profit on Stock Returns. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, 3(3), 1016–1032. <https://doi.org/https://doi.org/10.59653/ijmars.v3i03.1951>
- Maryantia, M., Abbas, M. H., Tenrisau, M. A., & Hasnidar. (2024). BANKING SUSTAINABILITY IN INDONESIA. *Journal Of Law And Sustainable Development*, 12(2), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.55908/sdgs.v12i2.2613>
- Rahman, M. J., & Xu, Z. (2024). Effect of corporate social responsibility on the stock price synchronicity in China. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijmfa.2024.10053706>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawatini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismandi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2020). *Statistik Multivariat Dalam Riset (1st ed.)*. Bandung : Widina Bhakti Persada.
- Subhaktiyasa, P. G. (2024). Menentukan Populasi dan Sampel : Pendekatan Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan*, 9(4), 2721–2731. <https://doi.org/https://doi.org/10.29303/jipp.v9i4.2657> diperlukan
- Wang, Y., Albitar, K., & Chbib, I. (2024). Connecting the dots: A systematic review of corporate social responsibility, information asymmetry, and economic implications. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(5), 5012–5031. <https://doi.org/10.1002/csr.2843>
- Wu, C. (2025). Mandatory CSR disclosure regulation and stock price synchronicity: evidence from a quasi-natural experiment. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1), 41. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04218-4>
- Yin, Y., Li, Z., Li, K., Wang, T., & Cui, S. (2026). Research on the Role of ESG Performance in Capital Market Pricing Efficiency: An Analysis Based on Stock Price Synchronicity. *International Journal of Economic Sciences*, 15(1), 19–40.

<https://doi.org/10.31181/ijes1512026218>