

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Adduha Annaba^{1*}, Ibnu Austrindanney Sina Azhar²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara, Medan, Indonesia
adduhaannaba82@gmail.com*, ibnuaustrin1988@gmail.com

Keywords: cumulative abnormal return, corporate social responsibility, leverage, earnings per share, net profit margin, return on equity

Citation:

Fadila, A., Raharja, S. (2025).
Bibliometric Analysis on the Development of Capital Structure Research in Manufacturing Firms. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 25(2), 173 – 185

ABSTRACT

This study examines the influence of corporate social responsibility, leverage, earnings per share and profitability (net profit margin and return on equity) on cumulative abnormal return in 77 consumer cyclical companies listed on the IDX (2019–2022), with a total of 308 observations. This research applies secondary data and a quantitative approach. The results of panel data regression analysis show that CAR is positively influenced by CSR and profitability (net profit margin), negatively influenced by leverage and profitability (return on equity), while EPS has no significant effect. Data sources include company websites, IDX, and finance.yahoo.com.



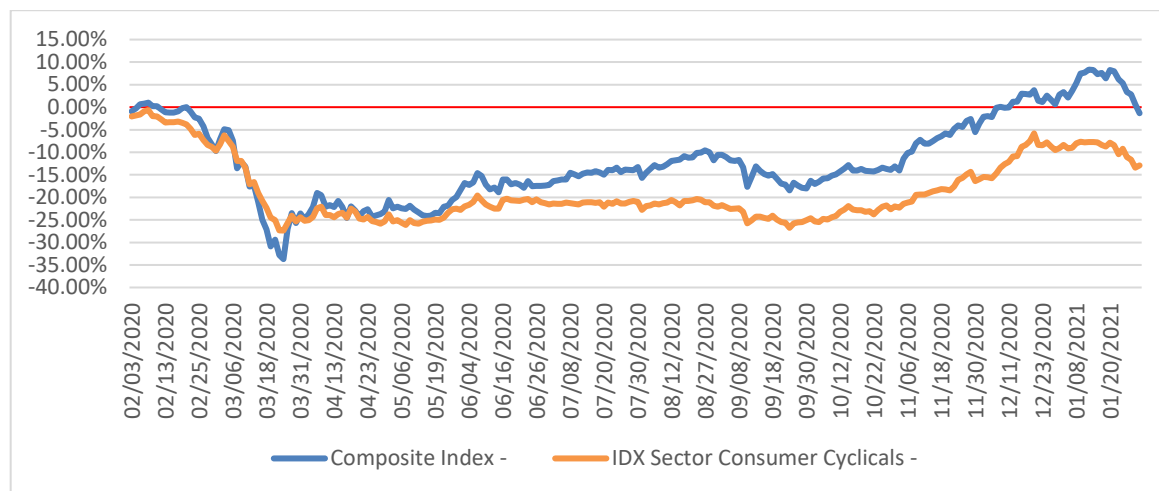
PENDAHULUAN

Investasi berbentuk saham termasuk bentuk investasi paling umum yang dilakukan secara global, dengan potensi imbal hasil yang besar namun juga risiko yang lebih signifikan dibandingkan dengan media investasi lainnya, serta diawasi oleh badan dan regulasi pemerintahan (Permana, 2017). Sebelum berinvestasi saham, seorang investor dapat menggunakan analisis fundamental supaya dapat meminimalisir berbagai risiko yang tidak diinginkan (Natarsyah, 2000). Analisis ini memberikan informasi terkait dengan keadaan perusahaan yang biasanya dilihat dalam laporan keuangan (Hapsoro & Husain, 2019). Selain itu, informasi pengungkapan corporate social responsibility juga bisa dijadikan sebagai pertimbangan investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham (Cheng & Christiawan, 2011).

Suatu informasi dapat memicu reaksi investor untuk bertransaksi di pasar modal jika informasi tersebut bernilai di mata para investor. Reaksi ini biasanya tercermin dalam abnormal return, yang bisa dipergunakan dalam mengindikasikan situasi keadaan pasar. Abnormal return dinilai mampu memproyeksikan bagaimana fenomena pasar dengan memperhatikan seberapa besar perbedaan nilai return sebenarnya (actual return) dengan return yang diharapkan (*expected return*) (Hartono, 2017).

Virus Covid-19 yang awalnya meluas di Tiongkok berdampak langsung terhadap pasar saham Tiongkok. Pergerakan di pasar saham Tiongkok memberikan efek buruk terhadap pasar saham di beberapa negara lain di kawasan Asia pada awal penyebaran Covid-19. Kemudian dampaknya meluas ke pasar saham di negara-negara Eropa dan Amerika (He *et al.*, 2020). Fenomena pandemi ini juga sangat berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia yang dapat dilihat melalui penurunan pada kinerja beberapa sektor perusahaannya.

Salah satunya sektor industri consumer cyclical yang dikenal sebagai sektor yang reaktif terhadap keadaan ekonomi dan siklus bisnis juga mengalami penurunan yang signifikan pada saat pandemi Covid-19 dikarenakan masyarakat cenderung lebih memprioritaskan kebutuhan primer dibanding kebutuhan sekunder pada saat pandemi Covid-19 (Siwu & Tirayoh, 2022). Gambaran dari kinerja pasar saham perusahaan-perusahaan di Indonesia dan perusahaan sektor consumer cyclical, dapat dilihat dalam grafik seperti pada Gambar 1.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2021)

Gambar 1. Pergerakan IHSG Perusahaan Sektor Consumer Cyclical 31 Januari 2020 – 29 Januari 2021

Berdasarkan Gambar 1, diketahui perbandingan antara grafik indeks harga saham sektor *consumer cyclical* dengan grafik indeks harga saham gabungan secara keseluruhan selama periode tersebut, maka bisa dinyatakan bahwa sektor *consumer cyclical* mempunyai performa yang kurang baik dibanding pasar secara keseluruhan. Hal inilah yang dapat mengakibatkan kekhawatiran bagi investor untuk berinvestasi di pasar saham, terutama dalam kondisi ekonomi yang kurang menentu.

Menurut Egbunike dan Okerekeoti (2018), performa keuangan perusahaan dapat menjadi indikator yang andal untuk melihat kemampuan bertahan perusahaan dalam menghadapi krisis eksternal yang tidak terprediksi. Krisis tersebut adalah Covid-19. Kinerja keuangan dapat dievaluasi dengan indikator rasio keuangan (Hapsoro & Husain, 2019). Selain rasio keuangan, praktik *corporate social responsibility* juga dapat berkontribusi terhadap performa keuangan perusahaan (Yi *et al.*, 2021). Beberapa penelitian telah memperlihatkan bahwa investasi dalam *corporate social responsibility* dapat meningkatkan kepercayaan, memperoleh modal sosial, dan mengurangi risiko bagi perusahaan di masa-masa sulit. Perusahaan yang menerapkan tanggung jawab sosial cenderung menghadapi kerugian yang minim terhadap nilai perusahaan dan pulih lebih cepat dari peristiwa risiko (Chen *et al.*, 2023). Maka dari itu, bisa dikatakan bahwa rasio keuangan yang baik dan informasi terkait *corporate social responsibility* juga bisa memengaruhi reaksi investor dalam membuat keputusan investasi meskipun dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil dikarenakan fenomena Covid-19.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal mulanya disampaikan oleh Spence (1973) melalui jurnal penelitiannya, yaitu "*Job Market Signaling*". Spence (1973) menjelaskan teori sinyal sebagai konsep yang melibatkan suatu pihak atau entitas yang mengirimkan sinyal untuk menyampaikan informasi tentang karakteristik, kemampuan, atau niat mereka kepada pihak lain. Dalam teori sinyal dikatakan bahwa manajer akan mencoba memberi sinyal kepada investor melalui laporan-laporan terkait informasi tentang kondisi dan prospek

perusahaan, jika mereka menginginkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa mendatang (Godfrey *et al.*, 2010).

Apabila investor menerima sinyal baik yang dari informasi yang diterima dari perusahaan, maka mereka akan meresponnya secara positif. Sebaliknya, ketika investor merasakan sinyal buruk, mereka akan memberikan respon negatif. Perubahan reaksi tersebut dapat dilihat melalui pergerakan harga saham, yang dalam konteks ini tercermin dalam *abnormal return* (Nawangarsi & Iswajuni, 2019).

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori pemangku kepentingan menekankan bahwa perusahaan tidak hanya berurusan dengan pemegang saham semata, melainkan perusahaan juga mempunyai tanggung jawab sosial kepada pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap kegiatan perusahaan. Penerapan teori ini dapat mempengaruhi keberlanjutan perusahaan dan juga hubungan baik dengan berbagai pemangku kepentingan yang terlibat (Julythiawati & Ardiana, 2023). Hal inilah yang akan memengaruhi pandangan investor pada perusahaan dan kemudian akan memicu reaksi mereka yang dilihat melalui *abnormal return*.

Cumulative Abnormal Return

Cumulative abnormal return ialah akumulasi abnormal return sepanjang periode peristiwa tertentu pada setiap perusahaan. *Abnormal return* sendiri diartikan sebagai *return* aktual (*actual return*) yang menyimpang dari *return* ekspektasian (*expected return*). *Actual return* ialah *return* sebenarnya yang timbul pada saat tertentu, yang merupakan perubahan harga pada saat tertentu dibandingkan dengan harga sebelumnya. Di sisi lain, *expected return* ialah *return* yang diprediksi menggunakan model estimasi. Jika *actual return* melebihi *expected return*, *abnormal return* akan positif. Sebaliknya, *abnormal return* akan negatif apabila *expected return* melebihi *actual return* (Hartono, 2017).

Corporate Social Responsibility

Wujud kontribusi perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat, selain mencapai tujuan keuangan dan ekonomi disebut sebagai *corporate social responsibility*. Penerapan *corporate social responsibility* berupaya untuk memberikan pengaruh positif kepada pemangku kepentingan seperti masyarakat, karyawan, pelanggan, dan pihak terkait lainnya. Dengan penerapan ini juga dapat meningkatkan reputasi atau kepercayaan pada perusahaan di mata para pemangku kepentingan (Julythiawati & Ardiana, 2023).

Leverage

Leverage didefinisikan sebagai ukuran pemanfaatan dana yang bersumber dari pinjaman dalam menaikkan laba melalui penanaman modal ataupun pendanaan aset perusahaan (Runkat & Primasatya, 2024). *Leverage* dapat mengindikasikan seberapa mampu perusahaan dapat menunaikan kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya (Ulfah & Paramu, 2017). Semakin besar utang yang dipakai dalam mendanai operasional atau aset perusahaan, maka risiko ketidakmampuan perusahaan dalam menunaikan kewajibannya juga akan semakin besar.

Earnings per Share

Earnings per shares didefinisikan sebagai rasio pasar yang dipakai guna mengukur keuntungan yang diterima dari per lembar saham yang beredar (Djauhari & Supratin, 2023). *Earnings per share* mengindikasikan besaran perolehan laba dari satu lembar saham. Nilai *earnings per share* perusahaan yang semakin tinggi, mengindikasikan perolehan profit setiap pemegang saham juga semakin besar. Di sisi lain, semakin rendah nilai *earnings per share* perusahaan, profit yang akan diterima setiap

pemegang saham juga semakin kecil (Hapsoro & Husain, 2019). Oleh karena itu, *earnings per shares* biasanya dimanfaatkan oleh para investor untuk melihat potensi keuntungan dari investasi saham mereka.

Net Profit Margin

Ukuran kapabilitas industri dalam menghasilkan profit setelah dipotong pajak pada besaran tertentu dari setiap penjualan yang diperoleh disebut sebagai *net profit margin* (Sa'adah *et al.*, 2022). *Net profit margin* ialah rasio profitabilitas yang mengindikasikan besaran profit yang diperoleh perusahaan dari pendapatan atau penjualan (Kasmir, 2016). Rasio ini menjelaskan seberapa efisien perusahaan dalam mengendalikan biaya operasionalnya dalam jangka waktu tertentu. Tingginya nilai rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai efisiensi yang baik dalam mengendalikan biaya dan menghasilkan profit dari setiap penjualannya. Di sisi lain, jika rasio ini semakin rendah, perusahaan dianggap memiliki peluang yang sangat kecil untuk menghasilkan laba dari setiap penjualannya (Hutami, 2012).

Return on Equity

Return on equity ialah rasio profitabilitas yang mengindikasikan efisiensi pemanfaatan ekuitas perusahaan. Dengan membagi besaran profit setelah pajak terhadap besaran ekuitas, maka akan diperoleh tingkat *return on equity* perusahaan (Kasmir, 2016). Tingkat *return* perusahaan atas penggunaan ekuitas yang dimiliki pemegang sahamnya dapat dinilai melalui rasio ini. Semakin tinggi *return on equity* perusahaan menandakan perusahaan mempunyai efisien yang baik dalam memperoleh profit dari setiap penggunaan modal yang dimiliki pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah *return on equity* perusahaan menandakan kurang efisiennya perusahaan dalam mendapatkan profit dari setiap modal yang dimiliki pemegang saham (Ardimas *et al.*, 2014).

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Cumulative Abnormal Return

Dalam teori pemangku kepentingan, dengan penerapan dan pengungkapan *corporate social responsibility* yang baik, maka reputasi dan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan akan meningkat. Hal ini tentunya akan mempengaruhi persepsi investor bahwa perusahaan memiliki performa yang baik, yang kemudian akan mempengaruhi reaksi mereka di pasar saham. Reaksi investor di pasar saham dapat dilihat melalui *cumulative abnormal return*. Penelitian Yi *et al.* (2021), Cheng dan Cristiawan (2011) mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh positif *corporate social responsibility* terhadap *cumulative abnormal return*.

H₁: *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*

Pengaruh Leverage terhadap Cumulative Abnormal Return

Menurut teori sinyal, kapabilitas perusahaan dalam menunaikan kewajibannya dapat dinilai melalui *leverage*, yang sering dijadikan sebagai sinyal oleh para investor. Hal ini menjelaskan bahwa tingginya tingkat *leverage* perusahaan menandakan bahwa perusahaan mungkin mempunyai risiko keuangan yang tinggi sehingga hal ini bisa diasumsikan sebagai sinyal negatif oleh investor. Asumsi tersebutlah yang merupakan reaksi dalam berinvestasi yang ditunjukkan melalui *cumulative abnormal return*. Didukung oleh penelitian Agusti *et al.* (2021) yang menghasilkan temuan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return*.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return*

Pengaruh *Earnings per Share* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Dalam teori sinyal, *earnings per share* perusahaan yang tinggi akan diduga sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi keuntungan investasi saham yang baik bagi investor. Sebaliknya, jika nilai *earnings per share* menurun, maka dapat diasumsikan sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan dinilai kurang berpotensi dalam memperoleh keuntungan investasi saham yang baik bagi investor. Pada penelitian Rahayu dan Wardana (2021), ditemukan hasil penelitian bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

H₃: *Earnings per share* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Dalam teori sinyal, investor akan menganggap *net profit margin* sebagai sinyal yang positif jika nilainya tinggi, yang menandakan bahwa perusahaan mempunyai tingkat efisiensi yang baik dalam memperoleh profit dari penjualannya, sehingga menarik minat bagi para investor. Sebaliknya, *net profit margin* dapat dianggap sebagai sinyal yang negatif jika nilainya rendah, yang mungkin menunjukkan masalah dalam operasi atau strategi perusahaan. Dengan demikian, tingkat *net profit margin* perusahaan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor yang dicerminkan melalui *cumulative abnormal return*. Penjelasan tersebut, dibuktikan pada penelitian Permana (2017), dengan temuannya bahwa *cumulative abnormal return* dipengaruhi positif oleh *net profit margin*.

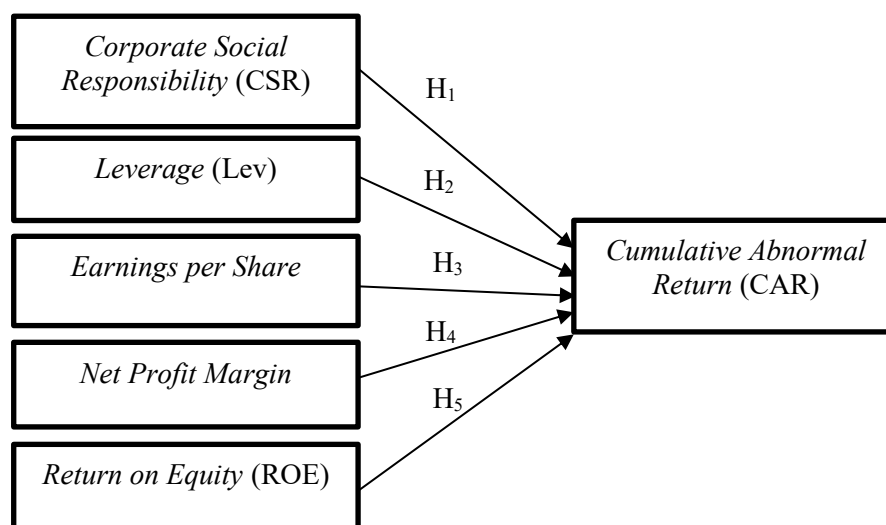
H₄: *Net profit margin* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Menurut teori sinyal, investor akan menganggap *return on equity* dianggap sebagai sinyal yang positif jika nilainya tinggi, yang menandakan bahwa perusahaan efisien dalam menghasilkan profit dari modal ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang sahamnya. Hal ini dapat menarik minat investor karena menunjukkan bahwa perusahaan sanggup memperoleh laba yang maksimal dengan modal yang dimiliki. Penjabaran tersebut, dibuktikan pada penelitian Permana (2017) bahwa terdapat pengaruh positif antara *return on equity* terhadap *cumulative abnormal return*.

H₅: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*

Berdasarkan penjelasan tersebut, kerangka konseptual penelitian ini seperti disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka konseptual

METODE

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yang didefinisikan sebagai pendekatan yang didasari oleh filsafat positivisme, dipergunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu, menghimpun data dengan memanfaatkan media penelitian, mengkaji data secara kuantitatif / statistik, dan bermaksud untuk mendeskripsikan serta memastikan hipotesis yang sudah dirumuskan (Sugiyono, 2017). Metode penghimpunan data yang dimanfaatkan ialah metode dokumentasi yang bersumber dari laporan tahunan, laporan berkelanjutan perusahaan, dan data historis harga saham yang didapat melalui laman resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id ataupun melalui website www.finance.yahoo.com.

Perusahaan - perusahaan sektor *consumer cyclical* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 - 2022 merupakan objek penelitian ini, yang populasinya terdiri dari 111 perusahaan dan dengan ketentuan *purposive sampling*, sampel dalam penelitian ini adalah 77 perusahaan.

Variabel penelitian terdiri atas variabel bebas dan terikat. Definisi operasional dan pengukuran variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
<i>Cumulative Abnormal Return</i>	<i>Cumulative abnormal return</i> ialah akumulasi <i>abnormal return</i> sepanjang periode peristiwa tertentu pada setiap perusahaan. (Hartono, 2017).	$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-3}^t AR_{i,a}$ $AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$
<i>Corporate Social Responsibility</i>	<i>Corporate social responsibility</i> atau tanggung jawab sosial perusahaan ialah kegiatan yang diterapkan perusahaan demi mewujudkan keseimbangan antara aspek ekonomi, lingkungan dan sosial, sambil tetap memperhatikan harapan para pemegang saham dalam menghasilkan profit (Ekawarti <i>et al</i> , 2023).	$CSRDI = \frac{\sum X_{yi}}{N}$
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> merupakan ukuran penggunaan dana yang bersumber dari utang yang bertujuan untuk meningkatkan laba melalui investasi ataupun pembiayaan aset perusahaan (Runkat & Primasatya, 2024).	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$
<i>Earnings Per Shares</i>	<i>Earnings per shares</i> ialah rasio pasar yang dipakai guna melihat dalam setiap lembar saham yang beredar, berapa besar laba yang akan diperoleh (Djauhari & Supratin, 2023).	$EPS = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{saham biasa yang beredar}}$
<i>Net Profit Margin</i>	<i>Net profit margin</i> ialah indikator keuntungan yang dihitung dengan membandingkan profit sesudah pengurangan bunga dan pajak terhadap tingkat penjualan perusahaan (Kasmir, 2016).	$NPM = \frac{EAIT}{Sales}$
<i>Return on Equity</i>	<i>Return on equity</i> ialah rasio keuangan guna mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam memperoleh pendapatan untuk pemegang saham berdasarkan modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. (Sufriani & Rimawan, 2020).	$ROE = \frac{EAIT}{Equity}$

Metode analisis yang digunakan untuk mengkaji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah analisis regresi data panel, dengan persamaan regresi seperti persamaan 1.

$$CAR = \alpha + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 NPM_{it} + \beta_5 ROE_{it} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

CAR adalah *cumulative abnormal return*, α sebagai konstanta, β adalah koefisien regresi, CSR merupakan *corporate social responsibility*, DAR merupakan *debt to assets ratio*, EPS adalah *earnings per share*. NPM merupakan *net profit margin*, ROE sebagai *return on equity*, e sebagai *error term*, i adalah *unit cross-sectional*, dan t adalah waktu.

HASIL PENELITIAN

Analisis statistik deskriptif, digunakan untuk menggambarkan data yang sudah dihimpun, tanpa bermaksud mengambil simpulan yang sifatnya umum disebut sebagai statistik deskriptif (Sugiyono, 2017). Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), gambaran yang diberikan pada statistik deskriptif dapat berupa nilai rata-rata (mean), median, standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Hasil analisis statistik deskriptif seperti pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	CAR	CSR	DAR	EPS	NPM	ROE
Mean	0.009	0.193	1.587	38.21	-0.175	0.135
Median	-0.013	0.167	0.429	3.10	0.014	0.023
Max	1.311	0.607	101.866	1843.55	1.441	41.353
Min	-0.523	0.012	0.001	-423.15	-17.707	-3.408
Std. Dev.	0.190	0.143	9.551	177.70	1.188	2.403
Obs	308	308	308	308	308	308

Tabel 2 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari 308 amatan yang menunjukkan bahwa nilai maksimum CAR sebesar 1,311 mencerminkan reaksi positif investor tertinggi, sedangkan nilai minimumnya -0,523 menunjukkan reaksi negatif tertinggi, dengan rata - rata 0,009.

Uji pemilihan model regresi estimasi membantu dalam memutuskan model regresi estimasi yang paling sesuai diterapkan guna mengkaji hipotesis pada regresi data panel. Hasil uji pemilihan model regresi estimasi disajikan pada Tabel 3 - 4.

Tabel 3. Hasil Uji *Chow*

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	1.021048	-76,226	0.443484
Cross-section Chi-square	90.91387	76	0.116669

Tabel 3 memperlihatkan bahwa berdasarkan ketentuan dalam uji *Chow*, nilai probabilitas F adalah 44,3484% yang dimana ini lebih daripada tingkat signifikansi (α) 5%, sehingga bisa dikatakan bahwa dalam model regresi ini akan diterapkan teknik estimasi CEM, sebagai teknik estimasi yang sesuai.

Tabel 4. Hasil Uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier*

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
Breusch-Pagan	0.000200391 (0.9887)	0.437825 (0.5082)	0.438025 (0.5081)

Tabel 4 menunjukkan bahwa berdasarkan ketentuan uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* menandakan kalau nilai probabilitas statistik *Breusch-Pagan* pada bagian *cross-section* adalah 98,87% yang dimana ini lebih besar daripada tingkat signifikansi (α) 5%, sehingga bisa dinyatakan kesimpulannya bahwa model terbaik untuk model regresi ini adalah CEM.

Uji *Jarque-Bera* digunakan untuk dalam melaksanakan uji normalitas pada penelitian ini mempunyai ketetapan yang dimana residual diasumsikan terdistribusi normal apabila probabilitas *Jarque-Bera* bernilai di atas tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil uji *Jarque-Bera* ditemukan nilai probabilitasnya $0,00000 < 0,05$, yang dimana dapat diasumsikan bahwa data residual tidak terdistribusi normal. Oleh sebab itu, diperlukan upaya untuk mengatasi masalah tersebut, seperti mendeteksi dan menghilangkan *outlier* (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, deteksi *outlier* akan dilakukan dengan metode *studentized residual*, yang diperkenalkan pertama kali oleh Hoaglin dan Welsch (1978). Hal ini juga dikarenakan metode ini didukung penerapannya dalam *Eviews 12* yang dimana sistem ini disebut *rstudent* (Algifari, 2021). Dalam mendeteksi *outlier* ditemukan sebanyak 12 amatan yang dinyatakan *outlier* dan akan dieliminasi. Hasil uji normalitas tanpa data *outlier* nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,062537 (berada di atas tingkat signifikansi 0.05), sehingga dapat dikatakan bahwa data residual sudah terdistribusi normal.

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk memastikan terdapat atau tidaknya variabel independen dalam model regresi yang saling berkorelasi. Pengujian dapat dilakukan melalui besaran nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Hasil pengujian multikolinieritas disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	CAR	DAR	EPS	NPM	ROE
CAR	1	-0.05381	0.239383	0.121494	0.010588
DAR	-0.05381	1	-0.06167	-0.07721	-0.00102
EPS	0.239383	-0.06167	1	0.126917	0.022684
NPM	0.121494	-0.07721	0.126917	1	0.044698
ROE	0.010588	-0.00102	0.022684	0.044698	1

Berdasarkan Tabel 5 memperlihatkan bahwa tidak ada nilai koefisien korelasi yang di atas 0,80 antar setiap variabel independen, maka bisa diasumsikan bahwa masalah multikolinearitas dalam model regresi tidak terindikasi.

Pengujian heteroskedastitas menggunakan uji *glejser*, yang mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Oleh sebab itu, diperlukan upaya agar model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Salah satunya, yaitu dengan pembobotan *cross-section* (*Cross-section weights*). Pembobotan ini diterapkan dengan metode *generalized least square* (GLS) yang dimana metode ini dapat mengatasi masalah heteroskedastisitas (Algifari, 2021). Hasil perbandingan model regresi disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Perbandingan model regresi tanpa pembobotan dan dengan pembobotan

Nilai Statistik	Tanpa Pembobotan	Dengan pembobotan
t statistik (Nilai Prob.) CSR	1.223426(0.2222)	2.349894(0.0194)
t statistik (Nilai Prob.) DAR	-3.57096(0.0004)	-2.822237(0.0051)
t statistik (Nilai Prob.) EPS	0.735287(0.4628)	1.517619(0.1302)
t statistik (Nilai Prob.) NPM	2.415454(0.0163)	3.75801(0.0002)
t statistik (Nilai Prob.) ROE	-2.563292(0.0109)	-8.407746(0.0000)
F statistik (Prob. F stat)	6.161695(0.000019)	21.69681(0.000000)
Koefisien Determinasi (R ²)	0.096034	0.272242

Tabel 6 memperlihatkan bahwa nilai statistik model regresi dengan pembobotan lebih baik dibanding nilai statistik tanpa pembobotan. Oleh sebab itu, bisa dinyatakan bahwa model regresi tanpa pembobotan memang mempunyai masalah heteroskedastisitas, sehingga untuk pengujian berikutnya akan digunakan model regresi dengan pembobotan.

Uji koefisien determinasi menggunakan nilai dari koefisien determinasi (R^2). Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,259694 atau 25,9694%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 25,9694% *cumulative abnormal return* dipengaruhi oleh variabel - variabel independen yang terkait dalam penelitian ini. Sementara selebihnya sekitar 74,0306% disebabkan oleh beberapa faktor lain yang berada di luar dari model regresi.

Uji signifikansi simultan (Uji F), untuk menguji pengaruh dari keseluruhan variabel independen secara bersamaan (simultan) terhadap variabel dependen dapat diamati melalui uji statistik F (Ghozali & Ratmono, 2017). Dalam meninjau ukuran kapabilitas model dalam menjabarkan variasi variabel dependen pada dasarnya bisa diamati melalui Nilai statistik F sebesar 21,69681 yang dimana nilai ini melebihi nilai F tabel, yaitu 2,25. Jika dilihat dari nilai probabilitas statistik F yang bernilai 0,00000, maka ini mengindikasikan bahwa nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan kedua hal tersebut, bisa dinyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* sebagai variabel dependen.

Uji signifikansi parsial (Uji t) digunakan untuk menguji berpengaruh atau tidaknya variabel independen untuk menjabarkan variasi dalam variabel dependen dapat diamati melalui Uji statistik t (Ghozali & Ratmono, 2017). Hasil uji t disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.01535	0.008498	-1.8063	0.071907
CSR	0.08578	0.036504	2.349894	0.019449
DAR	-0.00266	0.000944	-2.82224	0.005099
EPS	6.47E-05	4.26E-05	1.517619	0.1302
NPM	0.013952	0.003712	3.75801	0.000207
ROE	-0.00776	0.000923	-8.40775	0.00000

Tabel 7 menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen, seperti CSR, DAR, EPS, NPM, dan ROE terhadap variabel dependen *cumulative abnormal return*. Uji signifikansi parsial menggunakan kriteria apabila nilai statistik t setiap variabel independen > nilai t tabel yang berkisar 1,968 atau dengan melihat nilai probabilitasnya yang harus < tingkat signifikansi 0,05.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Uji signifikansi parsial memberikan hasil bahwa *cumulative abnormal return* dipengaruhi secara positif oleh *corporate social responsibility*, sehingga hipotesis pertama diterima. Hal ini berarti ketika penerapan dan pengungkapan *corporate social responsibility* yang dijalankan oleh perusahaan meningkat dengan baik, maka akan meningkatkan *cumulative abnormal return* yang merupakan indikator dari reaksi investor di pasar saham. Dengan kata lain, investor akan semakin percaya dan merespon positif perusahaan-perusahaan yang menerapkan dan mengungkapkan *corporate social responsibility* dengan sangat baik, sehingga hal tersebut yang akan mendorong investor bereaksi di pasar saham.

Temuan ini didukung oleh teori pemangku kepentingan yang dimana perusahaan tidak sekedar berorientasi pada kegiatan operasionalnya saja untuk menghasilkan laba semata, melainkan juga mempunyai kewajiban untuk memberikan nilai manfaat kepada para pemangku kepentingannya. Penerapan *corporate social responsibility* menunjukkan tanggung jawab mereka kepada para pemangku kepentingan. Penerapan dan pengungkapan *corporate social responsibility* dapat menjadi penilaian bagi para investor bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai performa tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan Yi *et al.* (2021), Cheng dan Cristiawan (2011). Namun, temuan ini kontras dengan Astuti & Nugrahanti (2016), dimana *cumulative abnormal return* tidak dipengaruhi oleh *corporate social responsibility* dikarenakan pengungkapan ini tidak terlalu dianggap penting oleh sebagian besar investor.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return*, sehingga dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua diterima. Ketika *leverage* meningkat, maka akan terjadi penurunan pada *cumulative abnormal return* sebagai indikator reaksi investor. *Leverage* yang tinggi tentunya akan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap penggunaan utang untuk mendanai kegiatan operasional. Kondisi ini dapat memicu timbulnya risiko-risiko keuangan, sehingga investor akan menilai bahwa terlalu beresiko untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Konsisten dengan teori sinyal, tingginya *leverage* bagi investor bisa diasumsikan sebagai sinyal negatif, sehingga investor akan menunjukkan reaksinya di pasar saham sesuai dengan sinyal yang diterima. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin menurun pula kepercayaan investor pada perusahaan tersebut yang ditandai dengan penurunan *cumulative abnormal return*. Temuan ini konsisten dengan Agusti *et al.* (2021). Sebaliknya, berbeda dengan Kurnia *et al.* (2022) yang menemukan bahwa *cumulative abnormal return* tidak dipengaruhi oleh *leverage*.

Pengaruh *Earnings per Shares* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Uji signifikansi parsial mengidentifikasi temuan bahwa *earnings per share* tidak mempunyai pengaruh terhadap *cumulative abnormal return*, yang berarti tinggi atau rendahnya *earnings per shares* tidak memberikan pengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Dengan begitu dinyatakan penolakan pada hipotesis ketiga. Sebagian besar perusahaan dalam sektor *consumer cyclical* pada periode 2019-2022 memiliki *earnings per share* yang relatif rendah, dengan rata-rata sebesar 38.21. Kondisi ini mungkin menyebabkan investor menganggap bahwa informasi *earnings per share* kurang membantu dalam membuat keputusan investasi. Maka dari itu, informasi *earnings per share* saja tidak akan cukup untuk mempengaruhi reaksi investor di pasar saham yang tercermin dalam *cumulative abnormal return*.

Tingkat *earnings per share* suatu perusahaan tidak cukup kuat sebagai sinyal oleh para investor guna menilai potensi keuntungan yang akan mereka peroleh jika mereka menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan, *earning per share* hanya menggambarkan laba per saham tanpa mempertimbangkan aspek lain yang juga penting dalam penilaian investasi. Oleh karena itu, informasi *earnings per share* perlu didukung dengan informasi-informasi lainnya agar reaksi investor di pasar saham terpengaruh, yang terindikasi melalui *cumulative abnormal return*. Hasil temuan ini berbanding terbalik dengan Rahayu dan Wardana (2021) yang menemukan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*, dikarenakan *earnings per share* yang tinggi mencerminkan potensi keuntungan investasi saham yang akan investor peroleh, sehingga hal ini akan menarik perhatian investor dan memicu reaksi mereka di pasar saham yang tercermin dalam *cumulative abnormal return*. Akan tetapi, temuan ini searah dengan Hapsoro dan Husain (2019).

Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Temuan yang diperoleh dari hasil uji signifikan parsial adalah bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* yang artinya ketika *net profit margin* meningkat, maka *cumulative abnormal return* juga ikut meningkat. Tingginya *net profit margin* menunjukkan kepada para investor bahwa terdapat performa yang baik dalam meningkatkan penjualan dan mengelola biaya, yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dapat menggugah minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan kata lain reaksi investor di pasar saham yang tergambar dalam *cumulative abnormal return* dapat dipengaruhi secara positif oleh tingginya *net profit margin*. Maka dari itu, bisa dinyatakan bahwa hipotesis keempat diterima.

Hasil temuan ini searah dengan teori sinyal yang dimana tingkat *net profit margin* dapat menjadi sinyal bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Tingginya *net profit margin* akan menjadi sinyal positif bagi investor, yang kemudian akan memicu reaksi mereka di pasar saham yang terindikasi dalam peningkatan nilai *cumulative abnormal return*. Temuan ini konsisten dengan temuan studi dari Permana (2017).

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Cumulative Abnormal Return*

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, ditemukan bahwa *cumulative abnormal return* dipengaruhi secara negatif oleh *return on equity*, maka dapat dinyatakan ditolakannya hipotesis kelima. Temuan ini menjelaskan bahwasanya ketika *return on equity* mengalami kenaikan, *cumulative abnormal return* justru mengalami penurunan. Temuan ini bisa diartikan bahwa kenaikan ROE, yang biasanya dianggap sebagai indikasi kinerja keuangan yang baik, tidak serta merta diterjemahkan oleh pasar sebagai sinyal positif dalam konteks sektor *consumer cyclical* selama periode 2019-2022.

Penelitian ini menemukan bahwa tingkat *return on equity* pada perusahaan-perusahaan sektor *consumer cyclical* tahun 2019-2022 memiliki kisaran yang ekstrim, dengan nilai maksimum 41,3528 dan nilai minimum -3,4079. *Return on equity* yang tinggi dengan angka yang ekstrim bisa mengindikasikan adanya risiko signifikan, seperti struktur keuangan perusahaan yang tidak sehat akibat penggunaan utang yang besar, ekuitas yang negatif, ataupun mengalami kerugian besar. Kondisi ini dapat meningkatkan ketidakpastian dan persepsi risiko di mata investor, yang pada akhirnya akan mempengaruhi reaksi negatif investor yang terindikasi melalui penurunan *cumulative abnormal return*. Temuan ini berbeda dengan Hapsoro dan Husain (2019) yang menemukan bahwa *cumulative abnormal return* dipengaruhi secara positif oleh *return on equity*. Namun, temuan ini sejalan dengan Visanti (2021).

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa corporate social responsibility dan net profit margin berpengaruh positif signifikan terhadap cumulative abnormal return, sementara leverage dan return on equity berpengaruh negatif signifikan, serta earnings per share tidak berpengaruh secara parsial terhadap cumulative abnormal return. Temuan ini menunjukkan bahwa reaksi investor di pasar saham dipengaruhi oleh informasi fundamental perusahaan, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan seperti pengungkapan CSR. Oleh karena itu, perusahaan disarankan untuk memperhatikan aspek kinerja dan transparansi informasi guna mengoptimalkan respons pasar. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi CAR serta menentukan peristiwa yang benar-benar memicu reaksi investor, agar hasil penelitian lebih akurat dan relevan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, R., Kurnia, P., Darlis, E., & Alamsyah, M. (2021). Impact of Covid 19 Confirmed Cases, Covid 19 Confirmed Death Cases and Financial Performance on Cumulative Abnormal Return (CAR). *Integrated Journal of Business and Economics*, 5(3), 266–283. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v5i3.372>
- Algifari. (2021). Pengolahan Data Panel untuk Penelitian Bisnis dan Ekonomi dengan Eviews 11 (Edisi 1). Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Ardimas, W., Ekonomi, F., & Gunadarma, U. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 18(1), 57–66. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.547>
- Ayu, R. C., & Sastrodiharjo, I. (2020). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR) (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2011). *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 11(2), 150–176. <https://doi.org/10.35384/jkp.v11i2.181>
- Brenner, M. (1979). The Sensitivity of the Efficient Market Hypothesis to Alternative Specifications of the Market Model. *The Journal of Finance*, 34(4), 915–929. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1979.tb03444.x>
- Chen, D., Chen, X., & Sun, H. (2023). Does corporate social responsibility protect shareholder value from the shock of COVID-19? Evidence from China. *Accounting and Finance*, 63(3), 3077–3094. <https://doi.org/10.1111/acfi.13017>
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 24–36. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.24-36>
- Djauhari, M., & Supratin, S. A. A. (2023). Pengaruh Earnings Per Share Dan Current Ratio Terhadap Stock Dividend Payout Ratio Pada KT Kalbe Farma TBK Periode Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Entitas*, 3(1), 26–41. <https://ejournal-jayabaya.id/Entitas>
- Egbunike, C. F., & Okerekeoti, C. U. (2018). Macroeconomic factors, firm characteristics, and financial performance: A study of selected quoted manufacturing firms in Nigeria. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 142–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029>
- Ekawarti, Y., Dini, M., Desfitriana, D., Subiyanto, S., & Zulfadhli, Z. (2023). *Corporate social responsibility (CSR): A new paradigm of accounting for environmentally based companies. Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 19(1), 76–86. <https://doi.org/10.35449/jemasi.v19i1.617>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10 (Edisi 2). Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (Edisi 7). John Wiley & Sons.
- GRI. (2021). Consolidated Set of GRI Standards - Indonesian. In *Global Reporting Initiative* (hal. 1–904). <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-bahasa-indonesia-translations/>
- Hapsoro, D., & Husain, Z. F. (2019). Does sustainability report moderate the effect of financial performance on investor reaction? Evidence of Indonesian listed firms. *International Journal of Business*, 24(3), 308–328.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 9, BPFE-YOGYAKARTA, Yogyakarta.
- He, Q., Liu, J., Wang, S., & Yu, J. (2020). The Impact of COVID-19 on Stock Markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275–288. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-8674-7.ch013>
- Hoaglin, D. C., & Welsch, R. E. (1978). The Hat Matrix in Regression and ANOVA. *The American Statistician*, 32(1), 17–22.
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh Dividend per Share, Return on Equity, dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(1), 104–123. <https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1001>
- Julythiawati, N. P. M., & Ardiana, P. A. (2023). Pengaruh Pelibatan Pemangku Kepentingan dan Tanggung Jawab Sosial Pada Reputasi Perusahaan. *Public Service and Governance Journal*, 4(2), 239–246. <https://doi.org/10.56444/psgi.v4i2.1016>
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Prenamedia Group.

- Kurnia, P., Agustia, R., Darlis, E., Supriono, S., & Silalahi, S. P. (2022). Pandemi Covid 19, Kinerja Keuangan dan Cumulative Abnormal Return (CAR). *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3), 436–447. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i3.18998>
- Nataryah, S. (2000). Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 15(3), 294–312.
- Nawangarsari, F. Y., & Iswajuni, I. (2019). The Effects of Auditor Switching towards Abnormal Return in Manufacturing Company. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 157–168. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0040>
- Permana, S. J. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Abnormal Return Saham pada Perusahaan Perbankan dan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bisma Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 12–27. <https://doi.org/10.19184/bisma.v11i1.6205>
- Rahayu, Y. S., & Wardana, G. K. (2021). the Effect of Financial Performance and Dividend Policy on Cumulative Abnormal Return. *El Dinar: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 9(1), 62–76. <https://doi.org/10.18860/ed.v9i1.11453>
- Runkat, C. A., & Primasatya, R. D. (2024). Pengaruh Financial Distress dan Leverage terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 8(2), 1143–1158. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1957>
- Sa'adah, L., Soedarman, M., & Al Falah, Y. H. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, dan Net Profit Margin terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 6(1), 14–21. file:///C:/Users/T410/Downloads/4325-Article Text-15157-1-10-20220523 (1).pdf
- Siwu, M. H., & Tirayoh, V. Z. (2022). Analisis Perbandingan Profitabilitas Sebelum Pandemi dan Pada Masa Pandemi Covid-19 Pada Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018-2021). *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 17(3), 142–149.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50025-5>
- Sufriani, S., & Rimawan, M. (2020). Analisis Return on Equity dan Debt to Equity Ratio. *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 308–316. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.228>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabet.
- Ulfah, D. F., & Paramu, H. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Abnormal Return. *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 58–84.
- Visanti. (2021). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, dan Debt to Equity Ratio terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 6(3), 478–488. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1680>
- Widhi Astuti, C. and Widi Nugrahanti, Y. (2016) “PENGARUH PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP REAKSI PASAR”, *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 4(2). Available at: <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/4589>
- Yi, Y., Zhang, Z., & Yan, Y. (2021). Kindness is Rewarded! The Impact of Corporate Social Responsibility on Chinese Market Reactions to the COVID-19 Pandemic. *Economics Letters*, 208. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.110066>