

**ANALISIS PERBEDAAN REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN  
INDONESIA SUSTAINABILITY REPORTING AWARD (ISRA)  
(Studi Kasus pada Perusahaan Penerima Penghargaan ISRA periode 2012-2016)**

Hetii Purnawasari  
Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Yogyakarta

**ABSTRACT**

*Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) is a tribute for the companies who had made report of activities involving environment and social aspects. Basically, the objective of this research is to examine the difference of market reactions before and after Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) announcement in 2012 – 2016 period. The market reaction is measured by abnormal return and trading volume activity.*

*The sample of the study consist of 52 companies listed on the Indonesian Stock Exchange which accept the appreciation of Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) in 2012-2016. This research uses event study to show market reactions around the event period, at five days before and after the announcement by used a market adjusted model for expected return. The research data that used is secondary data that consist of daily closing price of shares, daily IHSG stock price, the total number of shares traded and shares outstanding. The collected data was processed using SPSS version 16. The statistic method used to test the hypotheses was paired sample t - test.*

*The results of this research show that there was no difference market reactions before and after Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) announcement in 2012 – 2016 period. It is based on the result of statistical test that show there was no significant changes to the abnormal return. The examination of trading volume activity proves that there was no significant differences in trading volume activity before and after ISRA 2012-2016 announcement.*

*Key Words: event study, market reaction, Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), abnormal return, and trading volume activity.*

**ABSTRAK**

Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah penghargaan untuk perusahaan – perusahaan yang telah membuat laporan atas kegiatan yang menyangkut aspek lingkungan dan sosial. Pada dasarnya, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016. Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Sampel dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerima penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016. Penelitian ini menggunakan studi peristiwa untuk menguji adanya reaksi pasar pada periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum dan sesudah pengumuman dengan menggunakan model sesuaian pasar untuk menghitung *return* ekspektasian. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang diperdagangkan, dan jumlah saham yang beredar. Data yang telah terkumpul diolah dengan SPSS versi 16. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji beda dua sampel berpasangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016. Hal tersebut berdasarkan hasil uji statistik yang menunjukkan tidak adanya signifikansi karena tidak ada perubahan yang signifikan untuk *abnormal return*. Pengujian terhadap *trading volume activity* membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2012 – 2016.

Kata Kunci: studi peristiwa, reaksi pasar, Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), *abnormal return*, and *trading volume activity*.

## PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan investor dan calon investor dalam menilai kinerja perusahaan dan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, dengan semakin berkembang pasar modal dan meningkatnya kebutuhan investor dan calon investor laporan keuangan yang meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan tidak lagi menjadi satu – satunya sumber informasi yang digunakan oleh investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi (Aldair dan Siti, 2011).

Informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu memungkinkan investor dan calon investor dapat melakukan pengambilan keputusan secara rasional sehingga hasil investasi yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Informasi yang sering diminta untuk diungkapkan oleh perusahaan saat ini adalah informasi tentang tanggung jawab sosial. Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan keseluruhan hubungan perusahaan dengan semua *stakeholder*, yang meliputi konsumen, karyawan, masyarakat, investor atau pemegang saham, pemerintah, dan pemasok (Brigham dan Houston, 2001:36).

Pengungkapan terhadap aspek *social, ethical, environmental* dan *sustainability* (SEES) menjadi suatu cara bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan bentuk akuntabilitasnya kepada *stakeholder*. *Global Reporting Initiative* (GRI) mendefinisikan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sebagai praktik pengukuran, pengungkapan, pertanggungjawaban kepada *stakeholder* tentang kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan. Laporan keberlanjutan (*sustainability report*) merupakan laporan yang memuat tiga aspek kinerja yaitu ekonomi (*economic*), lingkungan (*environmental*), dan sosial (*social*) yang dikenal dengan *triple bottom line* (Ferry dan Supatmi, 2009).

Perhatian investor dan calon investor terhadap pelaporan ekonomi, lingkungan dan sosial semakin meningkat seiring dengan banyaknya kasus lingkungan yang terjadi di Indonesia. Kasus – kasus seperti pencemaran Teluk Buyat pada tahun 2004

yang dilakukan PT Newmont Minahasa Raya. Kasus lumpur lapindo pada tahun 2006 yang dilakukan PT Minamark Lapindo di Sidoarjo Jawa Timur. Kasus pencemaran udara berupa asap hasil pembakaran limbah pada tahun 2008 yang dilakukan PT Hanil Indonesia di Napen Jawa Tengah. Kasus pencemaran sungai Citarum pada tahun 2014 yang diduga dilakukan oleh 71 perusahaan (Randika dan Yeterina, 2014).

Implementasi laporan keberlanjutan (*sustainability report*) di Indonesia didukung oleh beberapa peraturan seperti Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1997 tentang manajemen lingkungan, Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 40 Pasal 66 Ayat 2 tentang Perseroan Terbatas, dan peraturan yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai Prosedur dan Persyaratan *Listing*. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 menyatakan tentang penyajian laporan keuangan dinyatakan bahwa perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan, khususnya bagi industri dimana lingkungan hidup memegang peranan penting (I Gust dkk., 2015). Otoritas jasa keuangan melalui POJK Nomor 29/POJK.04/2016 tentang laporan tahunan emiten atau perusahaan publik menyatakan bahwa laporan tahunan harus memuat tanggung jawab sosial dan lingkungan.

*Indonesian Management Accountants Institute* (IAI-KAM), *Indonesian Netherlands Association* (INA), *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) dan Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) pada tahun 2005 mendirikan sebuah organisasi non *profit* yaitu *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR). NCSR bertujuan untuk mendorong dan mempromosikan penggunaan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) oleh perusahaan – perusahaan di Indonesia. NCSR menyelenggarakan sebuah *event* penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) sebagai bentuk apresiasi terhadap perusahaan yang telah menyelenggarakan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) baik yang diterbitkan secara terpisah maupun terintegrasi dalam laporan tahunan (*annual report*). Penyelenggaraan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) diharapkan dapat

memotivasi perusahaan – perusahaan untuk menerapkan *sustainability report*, sebagai bentuk pelaporan pertanggung jawaban sosial perusahaan sehingga dapat terbentuk *good corporate governance* (Fachrizal dan Teuku, 2016).

Perusahaan – perusahaan yang menerima penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) akan mendapatkan reputasi yang baik dan dinilai memiliki prospek dimasa yang akan datang sehingga menarik investor dan calon investor untuk berinvestasi. Reaksi pasar terhadap pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) dapat diukur dengan perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman (Aldair dan Siti, 2011).

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Selisih dari kedua *return* dapat berupa selisih positif dan selisih negatif. *Abnormal return* yang positif mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh akan lebih besar. Namun, apabila *abnormal return* sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) negatif menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh di bawah normal. Analisis informasi yang ada di pasar modal perlu dilakukan untuk mendapatkan *abnormal return* yang positif (Jogiyanto, 2015:94).

*Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. *Trading volume activity* menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal (Foster, 1986:799 dalam Aris dkk., 2006).

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) banyak dilakukan, namun beberapa penelitian saling bertentangan atau tidak konsisten serta model perhitungan dan periode pengamatan reaksi pasar yang digunakan berbeda – beda. Penelitian yang dilakukan Randika dan Yeterina (2014) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009 – 2013. Model perhitungan *return* ekspektasian yang

digunakan oleh Randika dan Yeterina (2014) adalah market models dengan periode estimasi 30 hari. Penelitian yang dilakukan I Gusti, dkk., (2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009 – 2013 yang berarti bahwa tidak ada reaksi pasar. Periode pengamatan reaksi pasar yang dilakukan I Gusti, dkk., (2015) adalah 1 hari sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Penelitian Fachrizal & Teuku (2016) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA periode 2012 – 2014.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Fachrizal dan Teuku (2016), perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah jumlah indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar, periode tahun penelitian dan sampel yang digunakan. Penelitian terdahulu menggunakan indikator *abnormal return*, volume perdagangan saham dan kinerja keuangan dengan periode penelitian tahun 2012 – 2014 dan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang menerima penghargaan ISRA secara berturut – turut, sedangkan penelitian ini hanya fokus pada indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* (volume perdagangan saham) dengan periode penelitian tahun 2012 – 2016 dan sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang menerima penghargaan ISRA periode tahun 2012 – 2016.

### Identifikasi Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

### Batasan Masalah

1. Perusahaan penerima penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

### Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman

Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *abnormal return*?

2. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *trading volume activity*?

#### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *abnormal return*.
2. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *trading volume activity*.

#### **Manfaat Hasil Penelitian**

1. Bagi Penulis  
Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA).
2. Bagi Investor dan Calon Investor  
Pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) dapat digunakan oleh investor dan calon investor sebagai informasi tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
3. Bagi Perusahaan  
Hasil penelitian diharapkan bermanfaat sebagai informasi bagi perusahaan bahwa penerapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dapat meningkatkan reputasi perusahaan.
4. Bagi Pihak Lain  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan pengetahuan dan dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

#### **LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS**

##### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak

mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan calon investor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan investor dan calon investor melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Zainal, 2005:11).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman yang mengandung nilai positif diharapkan dapat membuat pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar (Jogiyanto, 2007).

##### **Studi Peristiwa (*Event Study*)**

Metode *event study* merupakan metode yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi (Mohamad, 2006:273). *Event study* merupakan pendekatan yang menganalisis harga saham sekitar waktu pengumuman informasi atau event tertentu. Studi ini dapat digunakan untuk mengungkapkan kandungan informasi dari suatu pengumuman (Bhattacharya dkk., 2000).

##### ***Sustainability Report***

*Sustainability report* menurut *World Business Council for Sustainable Development* (2002) dalam Aldair dan Siti (2011) didefinisikan sebagai laporan publik yang memberikan gambaran posisi dan aktivitas perusahaan pada aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial kepada *stakeholder* internal dan eksternal. *The Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA) (2004) dalam Randika dan Yeterina (2014) mendefinisikan *sustainability report* sebagai pelaporan mengenai kebijakan ekonomi, lingkungan, dan sosial, pengaruh dan kinerja organisasi dan produknya di dalam konteks pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*).

Elkington (1997) di dalam bukunya "*Cannibals With Forks, The Triple Bottom Line of Twentieth Century Business*" yang dikutip dalam Yusuf (2007:32-33) memberi pandangan perusahaan yang ingin berkelanjutan harus memperhatikan tiga

koponen pelaporan di dalam *sustainability report* berikut:

1. Kinerja ekonomi (*economic performance*)  
Melaporkan pengukuran – pengukuran tradisional mengenai kinerja keuangan, dan mungkin tambahan statistik yang berhubungan dengan kinerja ekonomi seperti pangsa pasar produk atau informasi tentang pengembangan produk baru.
2. Kinerja sosial (*social performance*)  
Melaporkan pengukuran – pengukuran kinerja yang berhubungan dengan kesejahteraan karyawan, seperti tingkat kecelakaan karyawan, program-program kepelatihan, dan statistik mengenai penerimaan karyawan. Kategori ini juga melaporkan pengukuran kinerja sosial lainnya seperti kontribusi amal, dan aktivitas-aktivitas perusahaan dalam membentuk kebijakan publik lokal, nasional, dan internasional.
3. Kinerja lingkungan (*environmental performance*)  
Melaporkan dampak dari produk, jasa, dan proses perusahaan terhadap lingkungan. Komponen ini dapat melaporkan pelepasan polutan ke udara dan air publik, utilisasi sumber daya alam yang dapat di perbaharui (*renewable*) dan tidak dapat diperbaharui (*nonrenewable*), dan pengelolaan sumber daya alam oleh perusahaan.

**Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA)**

Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) merupakan penghargaan terhadap perusahaan – perusahaan yang telah menyelenggarakan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) baik yang diterbitkan secara terpisah maupun terintegrasi dalam laporan tahunan. ISRA periode 2012 diikuti oleh 29 perusahaan, ISRA periode 2013 diikuti 34 perusahaan, ISRA 2014 diikuti oleh 35 perusahaan, ISRA 2015 diikuti oleh 37 perusahaan dan ISRA 2016 diikuti oleh 55 perusahaan.

**Abnormal Return**

Investor melakukan investasi dengan tujuan akan mendapatkan keuntungan. Keuntungan tersebut dapat berupa *return* yang sesungguhnya terjadi atau *return* ekspektasi (diharapkan). Selisih antara *return* sesungguhnya (aktual) dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau sesudah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan disebut dengan *abnormal return* (Mohamad, 2006:275).

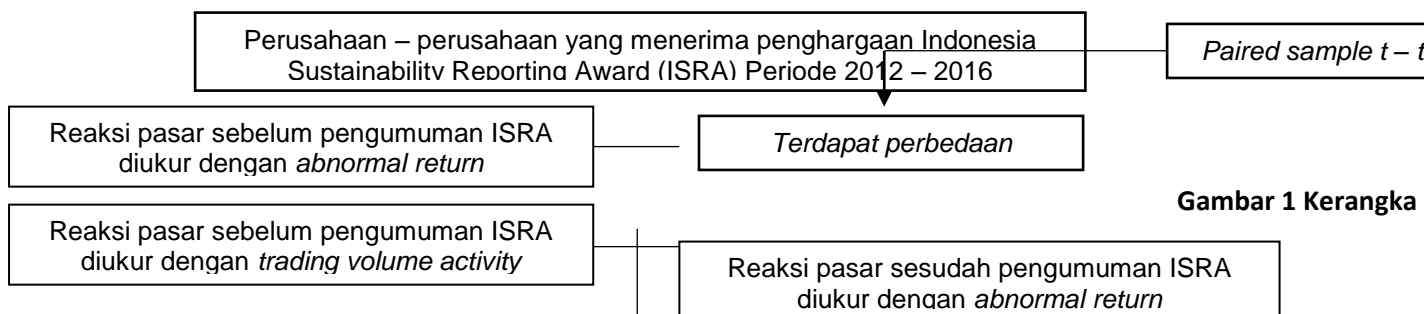
**Trading Volume Activity**

*Trading volume activity* menggambarkan reaksi pasar secara langsung dan menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu (Eduardus, 2001:378). *Trading volume activity* digunakan untuk melihat apakah investor dan calon investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai sesuatu yang informatif. Pandangan investor dan calon investor terhadap suatu informasi akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Informasi dikatakan mengandung nilai informatif apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa terjadi (Suad dkk., 1996:111-112).

*Trading volume activity* dapat dipengaruhi oleh berbagai informasi. Informasi yang dapat mempengaruhi *trading volume activity* seperti pengumuman yang berhubungan dengan laba, peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman dividen, pendanaan, pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, investasi, ketenagakerjaan, pengumuman yang berhubungan dengan hukum, pengumuman industri sekuritas, pengumuman tentang manajemen dan direksi, pengumuman tentang pemasaran, produksi, dan penjualan, pengumuman merger, pengambilalihan, dan diversifikasi (Foster, 1986:377 dalam Aris dkk., 2006).

**Kerangka Berfikir**

Kerangka berfikir penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1 Kerangka**

Reaksi pasar sesudah pengumuman ISRA diukur dengan *trading volume activity*

Tidak terdapat perbedaan

### Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka berfikir di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *abnormal return*.
- H2: Terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *trading volume activity*.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi dalam penelitian ini berupa daftar perusahaan yang menerima penghargaan ISRA periode 2012 – 2016 yang terdapat di situs resmi NCSR yaitu [www.sra.ncsr-id.org](http://www.sra.ncsr-id.org), harga penutupan saham harian, volume perdagangan saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diperoleh dari situs resmi Yahoo yaitu [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), data jumlah saham yang beredar diperoleh dari situs resmi Bursa

Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diperoleh dari pojok bursa FEB Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. penelitian mulai dilakukan bulan September 2016 sampai bulan Maret 2017.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dan menjadi peserta dalam ajang penghargaan Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012–2016.

Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Nanang, 2011). Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel, sebagai berikut: 1) Perusahaan – perusahaan yang menerima penghargaan ISRA periode 2012 – 2016 meliputi *winner*, *runner up one*, dan *runner up two*; 2) Perusahaan – perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 7 Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan yang menerima ISRA	14	19	18	21	25	97
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI	(4)	(7)	(7)	(11)	(16)	(45)
Jumlah sampel yang digunakan	10	12	11	10	9	52

Sumber: Data Sekunder diolah 2016

### Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012–2016 dan variabel dependen yang digunakan adalah reaksi pasar. Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2015).

*Abnormal return* diperoleh dengan langkah – langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *return* sesungguhnya selama periode penelitian dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi pada periode peristiwa ke – t.

$P_{it}$  = harga saham pada periode peristiwa ke – t.

Pi.t-1 = harga saham pada periode peristiwa ke t - 1.

- Menghitung *return* ekspektasian selama periode penelitian. *Return* ekspektasian dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* karena *return* ekspektasian dengan model ini sama dengan *return* indeks pasar yang dapat digambarkan sebagai berikut:

$$E(R_i, t) = R_{M, t}$$

dimana

$$R_{M, t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_i, t)$  = *return* ekspektasian sekuritas ke - i periode peristiwa ke - t

$R_{M, t}$  = *return* pasar periode peristiwa ke - t

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke - t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke - t

- Menghitung *abnormal return* selama periode penelitian dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i, t} = R_{i, t} - E(R_i, t)$$

Keterangan:

$RTN_{i, t}$  = *abnormal return*

$R_{i, t}$  = *return* sesungguhnya

$E(R_i, t)$  = *return* ekspektasian

*Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu. *Trading volume activity* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham Perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Setelah *trading volume activity* masing – masing perusahaan diketahui, selanjutnya dihitung rata – rata *trading volume activity* untuk periode di seputar tanggal pengumuman.

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Keterangan:

TVA = *trading volume activity*

XTVA = rata – rata TVA

N = Jumlah sampel

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik *event study*, uji normalitas data, dan uji *paired sample t – test*. Jogiyanto (2015) menyatakan bahwa *event study* merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* memiliki tahapan – tahapan sebagai berikut:

- menentukan pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2012–2016 sebagai peristiwa yang akan dilihat reaksi pasarnya.
- mengidentifikasi tanggal pengumuman ISRA 2012 tanggal 3 Desember 2012, pengumuman ISRA 2013 12 Desember 2013, pengumuman ISRA 2014 tanggal 10 Desember 2014, pengumuman ISRA 2015 tanggal 15 Desember 2015 dan pengumuman ISRA 2016 tanggal 16 Desember 2016;
- menentukan periode penelitian atau *event window* yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman ISRA periode 2012–2016. Perincian *event window* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 6 Periode Penelitian (event window)**

Tahun	t – 5	t 0	t + 5
2012	26 – 30 November 2012	3 Desember 2012	4 – 10 Desember 2012
2013	5 – 11 Desember 2013	12 Desember 2013	13 – 19 Desember 2013
2014	3 – 9 Desember 2014	10 Desember 2014	11 – 17 Desember 2014
2015	7 – 14 Desember 2015	15 Desember 2015	16 – 22 Desember 2015
2016	6 – 13 Desember 2016	14 Desember 2016	15 – 21 Desember 2016

Sumber: Data Sekunder diolah 2016

- setiap sampel perusahaan dilihat *return* dan aktivitas perdagangan pada masing – masing satuan periode.
- menghitung *abnormal return* dari *return* yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.

6. menghitung *trading volume activity* dari data jumlah saham yang beredar dan diperdagangkan.

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov*. Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel berikut:

**HASIL DAN PEMBAHASAN**  
**Uji Normalitas Data**

**Tabel 8 Hasil Uji Normalitas Data**

Variabel	Asymp. Sig. (2 – tailed)
<i>Abnormal return</i> (AR) sebelum ISRA periode 2012 – 2016	0,160
<i>Abnormal return</i> (AR) sesudah ISRA periode 2012 – 2016	1,000
<i>Trading volume activity</i> (TVA) sebelum ISRA periode 2012 – 2016	0,020
<i>Trading volume activity</i> (TVA) sesudah ISRA periode 2012 – 2016	0,019

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. untuk variabel *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah ISRA periode 2012 – 2016 sebesar 0,160 dan 1,000. nilai Asymp. Sig. lebih dari 0,05 artinya data berdistribusi secara normal. Sedangkan nilai Asymp. Sig. untuk variabel *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah ISRA periode 2012 – 2016 sebesar 0,020 dan 0,019. nilai Asymp. Sig. dari 0,05 artinya data berdistribusi secara tidak normal.

**Uji Hipotesis**

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t – test* dengan tingkat keyakinan adalah  $(1 - \alpha)$  sebesar 95% dan derajat kebebasan  $(n - 1)$  dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05.

1. Pengujian hipotesis 1 dilakukan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) diukur dengan abnormal return (AR) periode 2012 – 2016. Hasil pengujian hipotesis 1 dengan menggunakan *paired sample t – test* berikut:

**Tabel 9 Hasil Uji Hipotesis 1**

Variabel	Nilai Sig.
AR Sebelum dan Sesudah ISRA 2012 – 2016	0,196

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 9 diketahui bahwa nilai Signifikansi variabel abnormal return (AR) sebelum dan sesudah pengumuman ISRA periode 2012–2016 sebesar 0,196. Nilai signifikansi *abnormal return* (AR)  $0,196 > 0,05$  menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Hal ini berarti

bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dari *abnormal return*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Randika dan Yeterina (2014) dan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dkk. (2015), keduanya menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2009 – 2011 dan 2009 – 2013 yang berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman yang terjadi. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ferry dan Supatmi (2009) yang menemukan adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2005 – 2008 yang berarti bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman yang terjadi.

Nila dan Masanori (2011) melakukan pengujian reaksi pasar Jepang terhadap publikasi laporan Corporate Social Responsibility (CSR) menyatakan bahwa dengan laporan non profit seperti CSR investor dan calon investor perlu waktu lama untuk memeriksa laporan. Oleh karena itu, terjadinya abnormal return di pasar modal terkait pengumuman penghargaan lingkungan hidup berjalan lambat.



- Pengujian hipotesis 2 dilakukan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) diukur dengan trading volume activity (TVA) periode 2012–2016. Hasil Pengujian hipotesis 2 dengan menggunakan paired sample t-test berikut:

**Tabel 10 Hasil Uji Hipotesis 2**

Variabel	Nilai Sig.
TVA Sebelum dan Sesudah ISRA 2012 – 2016	0,130

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 10 diketahui bahwa nilai Signifikansi variabel *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman ISRA periode 2012–2016 sebesar 0,130. Nilai signifikansi *trading volume activity* (TVA)  $0,130 > 0.05$  menunjukkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *trading volume activity*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ferry dan Supatmi (2009) dan penelitian yang dilakukan oleh Aldair dan Siti (2011), keduanya menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2005–2008 dan 2009–2010 yang berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman yang terjadi. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrizal dan Teuku (2016) yang menemukan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012–2014 yang berarti bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman yang terjadi.

Penelitian ini tidak menemukan perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016 baik diukur dengan

*abnormal return* dan *trading volume activity* diduga karena sebab sebagai berikut:

- Pasar Indonesia belum memahami manfaat dari sustainability report sehingga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman ISRA periode 2012 - 2016.
- Penelitian ini tidak menemukan perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) karena pasar menganggap pengumuman ISRA tidak mengandung informasi ekonomis. Peristiwa yang dianggap memiliki informasi ekonomis misalnya pengumuman laba perusahaan, pengumuman dividen.
- Informasi tentang perusahaan pemenang telah diketahui secara umum oleh investor maupun calon investor, maka kemungkinan pasar sudah merespon positif pengumuman pemenang ISRA sebelum tanggal pengumuman.
- Terdapat peristiwa lain sekitar tanggal pengamatan yang menjadi pengganggu berikut:
  - Tanggal 11 Desember 2012 pengumuman pembagian dividen saham UNVR.
  - Tanggal 9 Desember 2015 pemilihan kepala daerah serentak.
  - Tanggal 4 November 2016 terjadi aksi unjuk rasa besar – besaran yang dilakukan umat muslim di Jakarta.
  - Tanggal 2 Desember 2016 terjadi aksi unjuk rasa besar – besaran kedua yang dilakukan umat muslim di Jakarta.
  - Tanggal 15 Desember 2016 pengumuman pembagian dividen saham TLKM.
- Jumlah sampel penelitian yang sedikit diduga juga mempengaruhi hasil penelitian sehingga hasil yang diperoleh tidak maksimal.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dan pembahasan hasil analisis yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2012 – 2016 diukur dengan *abnormal return*.

Kesimpulan tersebut diperoleh berdasarkan hasil uji *paired sample t – test* terhadap *abnormal return* untuk periode 2012 – 2016 yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05.

2. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah menerima penghargaan ISRA periode 2012 – 2016. Kesimpulan tersebut diperoleh berdasarkan hasil uji *paired sample t – test* terhadap *trading volume activity* untuk periode 2012 – 2016 yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05.

Berdasarkan kesimpulan di atas maka, saran yang di ajukan sebagai berikut:

1. Bagi pihak penyelenggara Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) agar melakukan sosialisasi baik tentang ajang penghargaan yang di gelar dan maupun tentang pentingnya menyelenggarakan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) kepada perusahaan, investor, dan calon investor.
2. Bagi pemerintah untuk ikut berpartisipasi dalam mensosialisasikan ajang penghargaan yang diselenggarakan *Nation Center of Sustainability Report* (NCSR) dan penerapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) di Indonesia kepada perusahaan, investor, calon investor dan masyarakat luas.
3. Bagi investor dan calon investor agar menggunakan informasi laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sebagai alternatif dalam pengambilan keputusan investasi selain menggunakan laporan keuangan (*financial report*).
4. Bagi peneliti selanjutnya:
  - a. Agar menggunakan model perhitungan *return* ekspektasian yang berbeda seperti model sesuaian rerata (*mean adjusted model*) dan model pasar (*market model*) untuk memperoleh *abnormal return*.
  - b. Agar menambah variabel lain untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) seperti kinerja keuangan yang dapat diprosikan *net profit margin*, *sales growth*, dan *earning per share*.
  - c. Agar membedakan sampel berdasarkan ukuran perusahaan serta sektor perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aldair R. A. dan Siti M. 2011. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA 2009-2010)*. Jurnal Akuntansi dan Auditing. Vol. 7, No. 2.
- Aris B., Ismani, dan Ngadirin. 2006. *Analisis Trading Volume Activity (TVA) dan Abnormal Return pada Saham Perusahaan – Perusahaan yang Tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum dan Setelah Bergabung dengan JII*. Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia. Vol. 5, No. 1.
- Bhattacharya, Uptal dkk. 2000. *When Evement is Non An Event: The Curious Care of An Emerginal Market*. Journal of Financial Economies. Vol. 55, No. 1.
- Brigham, Eungene F. dan Houaton, Joel F. 2001. *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Dwi Priyanto. 2008. *Mandiri Belajar SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Elkington, John. 1997. *Cannibals with Forks, the Triple Bottom Line of Twentieth Century Business*. Oxford: Capstone Publishing Ltd.
- Fachrizal dan Teuku M. M. R. 2016. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan, Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham antara Periode Sebelum dan Sesudah Meraih Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi (JIMEKA).Vol. 1, No. 2.
- Ferry B. dan Supatmi. 2009. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008)*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XII, Palembang.

- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Englewood Cliffs New Jersey: Printice Hall International.
- I Gusti Ngurah B. P. D. S., Gede Adi Y, dan Ni Kadek S. 2015. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Pemenang Indonesia Sustainability Reporting Award Tahun 2009-2013)*. e-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Vol. 3, No. 1.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham F. dan Yovi L. H. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawaban*. Bandung: Alfabeta.
- Jogiyanto Hartono. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_. 2015. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Penerbit BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Nanang Martono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: PT Raja Grafinda Persada.
- Nila F. N. dan Masanori K. 2011. *Do Japanese Capital Markets Respond to the Publication of Corporate Social Responsibility Reports?*. Journal of Accounting Finance and Economics. Vol. 1, No.1.
- Randika B. L. dan Yeterina W. N. 2014. *Perbedaan Reaksi Pasar pada Perusahaan Pemenang Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) (Studi Kasus pada Perusahaan Pemenang ISRA periode 2009 – 2011)*. Jurnal Telaah Bisnis. Vol. 15, No. 1.
- Riduwan. 2011. *Skala Pengukuran Variabel – Variabel Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suad Husnan. 1996. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Yusuf Wibisono. 2007. *Membedah Konsep Aplikasi CSR*. Jakarta: Fashco Publishing.
- Zaenal Arifin. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar modal*. Yogyakarta: Ekonisia.