

PENDAHULUAN

Reaksi pasar dalam sebuah kegiatan investasi merupakan reaksi ataupun respon investor terhadap suatu fenomena yang terjadi. Para investor akan bereaksi apabila terdapat suatu informasi pada suatu perusahaan tempat mereka berinvestasi. Apabila informasi tersebut bersifat positif dapat menaikkan nilai perusahaan sehingga hal ini dapat menarik investor untuk melakukan investasi ataupun sebaliknya dapat menurunkan nilai perusahaan apabila bersifat negatif (Suwardjono, 2005).

Adanya perbedaan reaksi investor dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor positif biasanya dipengaruhi oleh prestasi yang dicapai oleh sebuah perusahaan dalam sebuah proses bisnis seperti kinerja perusahaan yang bagus, perolehan penghargaan maupun peningkatan nilai saham perusahaan yang signifikan selain itu faktor kondisi pasar yang kondusif juga ikut andil dalam keputusan investor untuk berinvestasi. Faktor negatif biasanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menurun serta isu-isu negatif yang membuat nilai perusahaan turun di mata masyarakat serta kondisi pasar yang tidak kondusif untuk melakukan investasi.

Abnormal return dan *trading volume activity* merupakan indikasi yang digunakan dalam mengukur reaksi investor pada saat sesuatu peristiwa itu terjadi, kedua variable tersebut dipilih karena hasil penelitian terhadap keduanya tidak selalu mempresentasikan hasil yang sama. Beaver (1968); Baron (1995) dalam Bandi dan Hartono (2000) mengatakan bahwa perubahan harga saham (*return*) merefleksikan perubahan dalam pengharapan secara keseluruhan investor sedangkan volume perdagangan merefleksikan perubahan dalam pengharapan secara individu investor itu sendiri.

Untuk mendapatkan profit, perusahaan kadang melupakan kewajibannya terhadap pemangku kepentingan lainnya selain investor dan pemegang saham. Karena itu, sekarang ini masyarakat banyak menuntut agar perusahaan dapat lebih memperhatikan kepentingan masyarakat dan lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Menurut Tanudjaja (2006):

Diakui bahwa di satu sisi sektor industri telah mampu memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan perekonomian nasional, tetapi di sisi lain

eksploitasi sumber-sumber daya alam oleh sektor industri seringkali menyebabkan terjadinya degradasi lingkungan yang parah.

Savitri dan Martina (2012) mengatakan bahwa dalam praktiknya masih terdapat beberapa fenomena yang menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia belum sepenuhnya bertanggung jawab terhadap lingkungan dan sosial di sekitarnya. Sebagai contoh yang diambil dari website *tempo.co* (2014) kasus pencemaran yang dilakukan oleh PT. Lapindo Brantas pada tahun 2006 yang diharuskan mengganti rugi lahan masyarakat sekitar yang terkena imbas lumpur panas yang diperkirakan sebesar Rp 3,82 Triliun, akan tetapi PT. Lapindo Brantas tidak mampu mengganti keseluruhan ganti rugi tersebut sehingga justru meminta bantuan pemerintah mengganti sisa-sisa kerugian tersebut.

Dalam rangka lebih meningkatkan pembangunan perekonomian nasional dan sekaligus memberikan landasan yang kokoh bagi dunia usaha dalam menghadapi perkembangan perekonomian dunia yang berwawasan lingkungan perlu didukung oleh suatu undang-undang yang mengatur tentang perseroan terbatas yang dapat menjamin terselenggaranya iklim dunia usaha yang kondusif. Sehingga pada tahun 2007 pemerintah mengatur dalam UU PT No. 40 bahwa setiap perusahaan yang bergerak/menjalankan usahanya berkaitan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Terkait dengan hal tersebut *The World Business Council for Sustainable Development* (2002) menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen berkelanjutan oleh pelaku bisnis untuk berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi serta meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarganya serta komunitas dan masyarakat pada umumnya. Laporan tentang pelaksanaan CSR diungkapkan ke dalam *sustainability report* perusahaan yang dilaporkan bersama dengan laporan tahunan perusahaan.

Epstein dan Freedman (1994) dalam Anggraini (2006) mengungkapkan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan, manajemen perusahaan saat ini tidak hanya fokus terhadap pengelolaan keuangan saja, namun juga dampak perusahaan terhadap lingkungan alam dan sosial. Nezz dan Mirza (1991) dalam Chariri dan Ghozali

(2007) mengemukakan jika perusahaan mengungkapkan informasi lingkungan yang bernuansa positif, maka kemungkinan dapat mengurangi risiko kerugian yang dihadapi perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian pengungkapan tanggung jawab sosial dapat dianggap sebagai strategi bisnis untuk menarik investor.

Sehubungan dengan meningkatnya kesadaran tentang pentingnya pelaporan tanggung jawab lingkungan dan sosial, *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR) mengadakan acara tahunan sebagai bentuk apresiasi terhadap perusahaan yang telah menjalankan kegiatan *sustainability reporting* yaitu acara penobatan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA). ISRA merupakan sebuah award yang ditujukan untuk perusahaan yang telah menerapkan *Sustainability Reporting* (SR) dengan baik. Indikator penilaian ISRA yaitu: untuk kelengkapan (40%), Kredibilitas (35%) dan Komunikasi (25%) dari laporan perusahaan (Himawan, 2007).

ISRA merupakan penghargaan yang khusus menilai tentang pelaporan *sustainability report* yang menggunakan indikator *Global Reporting Initiative* (GRI) bagi perusahaan *go public* dan *non public* di Indonesia. Selain ISRA ada juga penghargaan tentang penilaian *sustainability report* yang lain yaitu ARA (*Annual Reporting Award*) dimana kriteria penilaian laporan tahunannya sama dengan ISRA menggunakan GRI yang diakui secara internasional, akan tetapi ARA hanya menilai pelaporan *sustainability report* secara umum beserta dengan laporan keuangan perusahaan, dimana laporan keuangan masih menjadi aspek utama dalam penilaian. Selain itu, ARA tidak mengadakan penghargaan khusus untuk perusahaan yang memiliki *sustainability report* yang bagus. Oleh karena itu, kriteria ISRA yang digunakan dalam penelitian ini.

Peserta ISRA mengalami peningkatan setiap tahunnya, pada tahun 2012 peserta ISRA sebesar 29 perusahaan, pada tahun 2013 sebesar 34 perusahaan, pada tahun 2014 sebesar 35 perusahaan dan terakhir pada tahun 2015 sebesar 37 perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan mulai mengapresiasi adanya ISRA, meskipun ISRA tidak diwajibkan bagi perusahaan-perusahaan *go public* maupun *non public* di Indonesia. Perusahaan yang mengikuti ISRA tersebut secara

sukarela melaporkan laporan berkelanjutannya kepada juri yang berasal dari NCSR yang kemudian akan dilombakan dengan perusahaan *go public* maupun *non public* lainnya. Biaya pendaftaran perusahaan yang ingin mengikuti ISRA sebesar RP 15.000.000 (<http://www.ncsr-id.org>). Sekarang ini mulai ada beberapa perusahaan dari luar Indonesia yang ikut bersaing di dalam ISRA. Hal ini dapat memacu perusahaan peserta ISRA dari Indonesia untuk membuat *Sustainability Report* yang lebih baik. Menurut Rasyid (2015):

Dengan adanya ISRA, perusahaan perusahaan dapat memanfaatkan hal tersebut untuk mendapatkan keuntungan, contohnya meningkatkan nilai perusahaan di pasar, serta dapat menarik investor potensial ke perusahaan tersebut. Untuk menilai apakah memenangkan penghargaan ISRA tersebut menguntungkan bagi perusahaan atau tidak, dapat dilihat apakah investor menanggapi secara positif setelah adanya pengumuman ISRA tersebut.

ISRA memberikan efek kejutan kepada investor karena sebelum pengumuman ISRA mungkin menurut investor kinerja perusahaan pemenang ISRA yang dilaporkan biasa-biasa saja. Akan tetapi setelah pengumuman ISRA, investor mengerti bahwa perusahaan tersebut mempunyai *sustainability report* yang bagus sehingga hal tersebut bisa dijadikan motivasi berinvestasi terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. Jogiyanto (2008) mengatakan bahwa:

Para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman terkait emiten, hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada *trading volume activity*, perubahan pada harga saham dan *bid/ask spread*. Jika pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, maka akan direaksi oleh pelaku pasar modal.

Berbagai penelitian tentang pelaporan dampak lingkungan terhadap aktifitas volume perdagangan saham dan *abnormal return* menunjukkan adanya keragaman hasil. Nurdin dan Cahyandito (2006) mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan berpengaruh terhadap reaksi investor dengan indikator perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Idealfa (2011) menemukan bahwa pengumuman penghargaan ICSR (*Indonesia Corporate Social Responsibility*) pada tahun 2005 sampai dengan 2008 terdapat adanya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham

sebelum dan setelah pengumuman. Budiman dan Supatmi (2009) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman ISRA akan tetapi tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham. Linuwih dan Nugrahanti (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman ISRA tetapi tidak terjadi perbedaan pada *abnormal return*.

Sebaliknya penelitian Saputro (2005) menemukan tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal pemberian ISRA 2005. Harsono (2009) juga menemukan bahwa pemberian *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2005* tidak berdampak terhadap *abnormal return* baik sebelum maupun setelah pengumuman ISRA.

Berdasarkan latar belakang diatas maka, penelitian ini bertujuan menguji apakah pengumuman pemenang ISRA menyebabkan perbedaan terhadap reaksi investor yang dilihat melalui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saat sebelum dan setelah pengumuman ISRA tahun 2012-2015. Penelitian ini menambahkan pengujian perbedaan reaksi investor antar perusahaan peraih penghargaan ISRA untuk mengetahui apakah perusahaan yang meraih juara selalu mempunyai reaksi yang lebih bagus dibandingkan perusahaan yang hanya meraih *runner up* ataupun *commendation* atau malah mungkin sebaliknya.

Terdapat beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya,yaitu (1) sampel yang digunakan lebih banyak daripada penelitian sebelumnya sehingga lebih dapat merefleksikan kondisi pasar sebenarnya,(2) periode pengamatan reaksi investor dilakukan tidak terlalu lama daripada penelitian sebelumnya, yaitu 3 (tiga) hari sebelum dan setelah pengumuman sehingga diharapkan dapat mengetahui respon investor segera setelah adanya pengumuman ISRA, (3) kategori pada sampel yang akan diteliti ditambah, yaitu kategori perusahaan yang memperoleh penghargaan *commendation*, penelitian sebelumnya hanya mengambil perusahaan yang meraih juara kategori maupun *runner up* saja, hal ini bertujuan untuk lebih merefleksikan bagaimana reaksi pasar yang sebenarnya.

Adapun manfaat penelitian ini adalah meningkatkan kesadaran (1) bagi perusahaan tentang pengumuman ISRA apa sajakah yang menyebabkan perbedaan reaksi pasar sehingga hal tersebut digunakan sebagai acuan perusahaan untuk menarik para calon investor. (2) Sedangkan bagi investor penelitian ini diharapkan sebagai salah satu sumber acuan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan kegiatan investasi. (3) Bagi pemerintah adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan tentang pelaporan tanggung jawab lingkungan dan sosial bagi perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Sustainability Report

Menurut AICPA (*American Institute of Certified Public Accountant*) dalam Rasyid (2015), *Sustainability Report* (laporan berkelanjutan) yaitu pelaporan perusahaan yang di dalamnya memuat tentang tanggung jawab sosial lingkungan dan kinerja ekonomi yang telah berkembang dan mempunyai informasi yang lebih luas.

AICPA mengemukakan bahwa:

Beberapa alasan perusahaan menerbitkan *sustainability report* yaitu (1) menunjukkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan atau isu-isu sosial kepada karyawan dan masyarakat yang mereka layani, (2) berguna dalam mempromosikan transparansi dan meminta umpan balik tentang kinerja mereka dalam menanggapi tuntutan informasi dari banyak pihak termasuk investor, pelanggan, regulator, kelompok advokasi dan organisasi non-pemerintah (LSM), (3) menunjukkan upaya perusahaan dalam membangun dan memelihara hubungan dengan pihak eksternal seperti masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya, (4) dapat berguna bagi perusahaan agar lebih baik dalam mengelola dan memahami risiko, (5) untuk meningkatkan atau melindungi reputasi perusahaan serta (6) menumbuhkan jumlah pemegang saham dan menaikkan nilai merek perusahaan.

Implementasi pelaporan berkelanjutan di Indonesia didukung oleh sejumlah aturan seperti UU No 23 / 1997 tentang manajemen lingkungan. Adapun isi laporan berkelanjutan juga menjelaskan tentang pelaksanaan tanggung jawab

sosial yaitu *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang waktu pelaporannya bersamaan dengan laporan keuangan tahunan. Bursa Efek Indonesia serta Bapepam-LK telah mengeluarkan aturan mengenai Prosedur dan Persyaratan *Listing* yang mengharuskan emiten mengungkapkan pelaksanaan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) di dalam laporan tahunan perusahaan. Pelaporan mengenai kewajiban kontinjensi, telah diatur dalam Standar Laporan Keuangan PSAK No 57. Budiman dan Supatmi (2009) mengatakan, bahwa :

Pelaporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan Perseroan Terbatas di Indonesia telah diwajibkan melalui Pasal 66 Ayat 2 UU No.40/2007 tentang Perseroan Terbatas bagi perusahaan yang bergerak di bidang sumber daya alam.

Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)

Menurut situs resmi *National Center for Sustainability Reporting* (<http://www.ncsr-id.org>):

Organisasi *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR) adalah organisasi non-profit yang didirikan pada tahun 2005 oleh lima organisasi terkemuka, yaitu Ikatan Akuntan Manajemen Indonesia (IAMI), *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) serta *Indonesian-Netherlands Association* (INA). Organisasi tersebut mengadakan sebuah *event* penghargaan terkait *sustainability report* yaitu *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA).

Masih dalam website yang sama, penghargaan yang diberikan dalam ISRA dibagi menjadi 4 kategori utama yaitu: *Best Overall Sustainability Report*, *Best Sustainability Report*, *Best First Time Report* dan *Commendation*. Untuk kategori *Best Sustainability Report*, kategori dibagi menjadi 6 grup yang sesuai dengan kompetensi masing-masing perusahaan yang terdiri dari Grup A (*Mining, Metal*), Grup B (*Energy, Oil, & Gas*), Grup C (*various industry, consumer goods, property, agriculture, plantation, basic industry, chemicals companies*), Grup D (*real estate, companies, infrastructure, utilities, transportation, telecommunication*), Grup E (*financial service ,trading, investment*) dan Grup F (*Overseas*).

Menurut situs resmi *National Center for Sustainability Reporting* (<http://www.ncsr-id.org>):

Manfaat diadakannya ISRA ini menurut Alijoyo (Ketua Dewan Juri ISRA 2010) akan meningkatkan reputasi perusahaan dan mereka bisa mengkomunikasikan apa saja yang sudah dan mereka lakukan untuk memberi nilai tambah untuk sosial dan lingkungannya. Dengan adanya ISRA ini, akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan karena dapat melihat *longterm plan* perusahaan. Para investor sudah mengalami perubahan pandangan investasi, mereka tidak hanya mencari return yang besar tetapi juga mencari perusahaan yang ramah lingkungan dan menjalankan tanggung jawab sosial. Konsep seperti ini dikenal dengan *Socially Responsible Investment* (SRI).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Suwardjono (2005) mengatakan bahwa,

Suatu informasi erat kaitannya dengan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Teori sinyal (*signaling theory*) berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman.

Jika informasi memberikan sinyal positif terhadap pasar, reaksi pasar tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dimana saham yang ditawarkan oleh sebuah emiten di pasar saham mengalami kenaikan harga. Sebaliknya, jika informasi memberikan sinyal negatif terhadap pasar, reaksi pasar ditanggapi dengan menurunnya harga saham yang ditawarkan. Oleh karena itu dengan meraih penghargaan ISRA perusahaan berharap dapat memberikan sinyal positif yang kemudian direspon oleh investor.

Reaksi Investor

Reaksi investor adalah reaksi atau tanggapan investor terkait pengumuman informasi yang dikeluarkan emiten, dimana informasi tersebut berkaitan dengan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor untuk memilih portofolio investasi yang efisien. Subekti (2005) mengatakan bahwa dalam mengambil keputusan, investor selalu memasukan faktor-faktor yang tersedia

dalam keputusan mereka, jika pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik (*good-news*) maka akan ada reaksi investor yang tercermin melalui peningkatan harga saham maupun *trading volume activity*. Peningkatan harga saham dapat diuji dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi melalui perubahan harga saham.

Pada kondisi pasar yang efisien adanya kenaikan harga saham membuat *abnormal return* menjadi positif sedangkan volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya adanya penurunan harga saham membuat *abnormal return* menjadi negatif dan juga aktivitas volume perdagangan akan berkurang.

Abnormal Return

Bandi dan Hartono (2000) mengemukakan bahwa *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*), *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Selain itu untuk suatu studi tentang harga, *return* pasar bisa juga dianggap sebagai *return* normal, sehingga merupakan pengurang bagi *return* aktual untuk menghasilkan *abnormal return*.

Dalam menghitung *abnormal return* penelitian ini menggunakan model disesuaikan-pasar (*Market-Adjusted Model*). Menurut Jogiyanto (2008) model disesuaikan-pasar beranggapan bahwa estimasi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. *Return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Actual return merupakan *return* saham yang sesungguhnya didapatkan oleh investor pada periode t . Sedangkan *expected return* adalah perkiraan *return* saham yang didapat oleh investor yang berasal dari estimasi pergerakan indeks pasar (Indeks Harga Saham Gabungan). *Abnormal return* akibat adanya pengumuman ISRA dihitung dari selisih antara *actual return* dengan *expected return*, dimana apabila *actual return* lebih tinggi dibandingkan *expected return* pada saat periode pengumuman ISRA, ini berarti *return* yang didapatkan (terjadi

sesungguhnya) oleh investor lebih tinggi dibandingkan return yang diharapkan investor melalui pergerakan pasar, sehingga kemungkinan kenaikan *abnormal return* tersebut terjadi akibat adanya pengumuman ISRA.

Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Rohman (2012) mengatakan TVA (*Trading Volume Activity*) merupakan jumlah saham yang telah diperdagangkan sampai dengan batas akhir pada satu hari tertentu dan pengukuran ini digunakan dengan didasarkan pada *supply demand analysis*. TVA juga merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi. Nilai TVA berbanding lurus dengan sekuritas saham, semakin tinggi TVA sebuah saham mempunyai makna jika saham tersebut mudah terjual di pasar dikarenakan saham tersebut mudah dikonversi menjadi uang kas. Dengan indikator TVA dapat mengetahui apakah informasi mengenai pengumuman pemenang ISRA dapat berpengaruh terhadap reaksi investor yang dilihat melalui pergerakan saham harian perusahaan sebelum dan setelah pengumuman ISRA.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Jogiyanto (2008) Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. ISRA merupakan penghargaan yang diberikan sejak tahun 2005. Studi peristiwa dalam penelitian ini adalah studi yang menganalisis reaksi pasar karena pengumuman ISRA pada tahun 2012-2015, dimana periode pengamatan adalah pada 3 hari sebelum pengumuman (t-3, t-2, t-1), hari pengumuman (t-0) dan 3 hari setelah pengumuman (t+1, t+2 dan t+3). Studi peristiwa pengumuman ISRA digunakan untuk menguji kandungan yang dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman ISRA mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ini ditunjukkan dari adanya perubahan harga saham karena adanya reaksi pasar terutama investor.

Pengembangan Hipotesis

Di mata para investor perusahaan yang memperoleh penghargaan ISRA mempunyai *sustainability report* yang bagus. Perusahaan tersebut dianggap peduli terhadap lingkungan dan keadaan sosial sekitar sehingga dianggap mempunyai bisnis yang bertanggung jawab. Para investor merasa aman dalam berinvestasi karena perusahaan peduli terhadap proses bisnis yang berkelanjutan. Menurut teori sinyal, informasi positif akan direspon positif pula oleh investor, sehingga informasi pengumuman pemenang ISRA diharapkan mampu memberikan respon positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Menurut Jogiyanto (2008), suatu informasi dikatakan mempunyai nilai guna apabila informasi tersebut mengundang reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal. Ada tidaknya reaksi tersebut, dapat dilihat dari *abnormal return* yang merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Selain *abnormal return*, reaksi investor terhadap pengaruh informasi yang berkaitan dengan emitmen bisa dilihat melalui volume perdagangan saham.

Koetin (1992) mengatakan bahwa:

Jika sebuah informasi direspon positif oleh investor maka *abnormal return* akan meningkat karena permintaan saham yang tinggi, tetapi tidak diikuti dengan penawaran yang tinggi akan menyebabkan harga saham naik, sehingga investor (*seller*) menjual saham demi *capital gain*, sedangkan *buyer* membeli saham demi berharap mendapatkan *abnormal return* yang tinggi di masa mendatang.

Budiman dan Supatmi (2009) melakukan penelitian terhadap pengaruh pengumuman ISRA terhadap abnormal return dimana penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan baik sebelum maupun sesudah pengumuman terhadap perusahaan pemenang ISRA terhadap *abnormal return*. Hal itu sejalan dengan penelitian Idealfa (2011) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum maupun setelah pengumuman perusahaan pemenang ICSR.

Sebelum ada pengumuman ISRA investor mungkin masih ragu terhadap perusahaan sehingga nilai *abnormal return* perusahaan tersebut cenderung tetap

karena tidak ada informasi yang menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Akan tetapi setelah adanya pengumuman ISRA kemudian perusahaan tersebut direspon positif oleh investor maka *abnormal return* akan cenderung mengalami peningkatan karena dengan informasi tersebut dapat digunakan sebagai pertimbangan investor untuk melakukan kegiatan investasi di perusahaan tersebut, karena banyaknya permintaan saham sehingga menyebabkan kenaikan nilai saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu pembuatan hipotesis ini bertujuan menguji apakah terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman ISRA. Serta, setelah adanya pengumuman ISRA apakah *abnormal return* mengalami kenaikan dari sebelum adanya pengumuman ISRA.

Atas latar belakang di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah tanggal pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* 2012-2015

Pemenang penghargaan ISRA dapat menunjukkan bahwa laporan yang berkelanjutan yang mereka buat itu baik. Dengan laporan berkelanjutan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan peduli dan bertanggung jawab terhadap lingkungan dan keadaan sosial masyarakat di sekitarnya. Hal tersebut dapat meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat yang kemudian direspon oleh positif oleh para investor. Akis (2012) mengatakan bahwa:

Apabila pengaruh informasi perusahaan pemenang ISRA terhadap investor itu positif maka akan meningkatkan minat calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga investor (*seller*) akan menjual saham lebih banyak kepada masyarakat sehingga menyebabkan banyaknya transaksi saham. Hal tersebut mengakibatkan peningkatan volume perdagangan saham

Sebelum adanya informasi-informasi maupun peristiwa yang menarik bagi para investor salah satunya seperti pengumuman ISRA, nilai volume perdagangan saham sebuah perusahaan kemungkinan cenderung stabil atau bahkan turun

dikarenakan para investor butuh informasi acuan untuk membeli saham suatu perusahaan. Apabila pengaruh informasi perusahaan pemenang ISRA dirasa investor adalah sebuah hal yang positif hal tersebut dapat meningkatkan nilai volume perdagangan saham karena setelah adanya informasi tersebut calon investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga investor lain (*seller*) akan melepas sahamnya kepada para calon investor yang berminat terhadap saham perusahaan tersebut sehingga meningkatkan transaksi saham di perusahaan tersebut.

Penelitian Idealfa (2011) tentang dampak pengumuman ICSR terhadap *trading volume activity* pada perusahaan pemenang tahun 2005 sampai 2008 menemukan bahwa pengumuman ICSR mempunyai pengaruh terhadap perbedaan volume perdagangan saham saat sebelum maupun sesudah pengumuman.

Pembuatan hipotesis ini bertujuan menguji apakah terdapat perbedaan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman ISRA. Serta, setelah adanya pengumuman ISRA apakah *trading volume activity* mengalami kenaikan dari sebelum adanya pengumuman ISRA.

Atas latar belakang di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* 2012-2015.

Investor memberikan reaksi yang berbeda-beda pada perusahaan yang mengikuti ISRA dan perhatian terbesar ditujukan kepada perusahaan yang memenangi penghargaan ISRA. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memenangi ISRA mempunyai *sustainability report* yang lebih bagus daripada perusahaan berkompetensi sama yang tidak menjadi pemenang.

Penghargaan kategori utama penghargaan ISRA dibagi menjadi 4 (empat) yaitu (1) *Best Overall Sustainability Report*, (2) *Best First Time Report Sustainability Report*, (3) *Best Sustainability Report* dan (4) *Commendation*.

Kategori utama penghargaan *Best Overall Sustainability Report* adalah penghargaan yang menilai *sustainability report* terbaik yang mencakup semua perusahaan yang mengikuti ISRA dan *Best First Time Report Sustainability Report* adalah penghargaan yang diberikan kepada perusahaan peserta ISRA yang pertama kali membuat *sustainability report*, kedua kategori penghargaan tersebut memberikan penghargaan hanya kepada satu perusahaan sehingga kategori ini tidak dipilih untuk menilai reaksi pasar. Oleh karena itu dalam penelitian ini untuk menilai reaksi investor digunakan penilaian pada kategori *Best Sustainability Report* dan *Commendation*.

Kategori perusahaan untuk *Best Sustainability Report* dibagi menurut kompetensinya masing-masing menjadi 6 grup yang terdiri dari Grup A (*Mining, Metal*), Grup B (*Energy, Oil, & Gas*), Grup C (*various industry, consumer goods, property, agriculture, plantation, basic industry, chemicals companies*), Grup D (*real estate, companies, infrastructure, utilities, transportation, telecommunication*), Grup E (*financial service ,trading, investment*) dan Grup F (*Overseas*). Peringkat di tiap kategori perusahaan ditentukan oleh juri melalui penilaian terhadap *sustainability report* tiap perusahaan yang mempunyai kompetensi yang sama tiap grup nya, pada setiap grup terdapat juara maupun *runner up*. Apabila investor menganggap pengumuman ISRA sebagai sinyal positif kemungkinan akan terjadi peningkatan nilai saham lebih besar bagi perusahaan juara dibandingkan perusahaan yang tidak menjadi juara. Meskipun tidak menarik investor seperti perusahaan peraih juara tiap grup setidaknya perusahaan yang hanya mendapat penghargaan *runner up* mempunyai *sustainability report* bagus daripada perusahaan yang tidak menang.

Mungkin ada beberapa calon investor yang memilih perusahaan yang hanya menjadi *runner up* untuk dijadikan alat berinvestasi dikarenakan harga saham perusahaan tersebut naik tidak terlalu signifikan daripada perusahaan yang menjadi juara dan mempunyai potensi lebih baik lagi di masa depan. Hal ini dapat meningkatkan nilai *abnormal return* perusahaan yang meraih penghargaan runner up akan tetapi mungkin saja tidak sebesar perusahaan peraih juara.

Oleh karena itu perusahaan-perusahaan yang meraih juara dan *runner up* di tiap grup tersebut menjadi objek penilaian untuk mengetahui perbedaan reaksi investor akibat adanya pengumuman ISRA, selain perusahaan-perusahaan tersebut objek penelitian yang digunakan selanjutnya adalah perusahaan yang meraih penghargaan kategori *commendation*. Perusahaan peraih *commendation* berada di luar grup tersebut, penghargaan tersebut diberikan kepada perusahaan yang tidak menjadi juara maupun *runner up* pada kategori utama *Best Sustainability Report*.

Kategori *commendation* adalah penghargaan bagi perusahaan yang memiliki keunggulan di beberapa kriteria tertentu seperti penghargaan *best sustainability report website*, *best disclosure green energy*, *best disclosure on waste utilization dan lain-lain*. Perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan *Best Sustainability Report* pada tiap grup perusahaan masih berkesempatan memperoleh penghargaan *commendation*. Dengan adanya penghargaan tersebut perusahaan yang tidak menjadi juara maupun *runner up* masih berkesempatan untuk menarik calon investor

Perusahaan yang tidak memenangi penghargaan juara maupun *runner up* tidak berarti perusahaan tersebut mempunyai *sustainability report* yang tidak bagus. Mungkin saja perusahaan tersebut masih mempunyai potensi yang lebih baik di beberapa aspek tertentu dibandingkan dengan perusahaan juara maupun *runner up* sehingga masih terdapat harapan untuk dilirik oleh para calon investor.

Oleh karena perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara perusahaan peraih juara tiap grup dengan perusahaan yang menjadi *Runner up* tiap grupnya dalam kategori *Best sustainability report* dan perusahaan yang hanya memperoleh penghargaan *Commendation* serta membandingkan rata-rata nilai *abnormal return* antara ketiganya.

Atas latar belakang di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan *abnormal return* antar kategori peraih penghargaan ISRA

Reaksi Investor dilihat melalui *trading volume acitivity* berbeda-beda. Perusahaan yang menjadi juara tiap grup tentu saja mempunyai *TVA* yang lebih tinggi karena para investor membeli saham dari perusahaan pemenang ISRA lebih banyak dibandingkan perusahaan yang lain. Akan tetapi hal ini perlu dilakukan pengujian karena mungkin saja pemilik saham perusahaan yang hanya meraih penghargaan *runner up* maupun *commendation* dapat menjual saham yang lebih banyak dibandingkan perusahaan juara dikarenakan harga saham yang lebih rendah dibandingkan perusahaan pemenang dan mungkin saja mempunyai potensi bisnis yang baik di masa depan serta mempunyai kualitas *sustainability report* yang tidak terlalu jauh berbeda daripada perusahaan pemenang menurut calon investor.

Terdapat juga kemungkinan pemilik saham perusahaan juara enggan menjual saham yang dimilikinya karena belum mendapat *capital gain* yang diinginkan karena pengumuman ISRA yang berimbas pada menurunnya nilai *TVA*. Oleh karena perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui perbedaan apakah terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* antara perusahaan peraih juara tiap grup dengan perusahaan yang menjadi *Runner up* tiap grupnya dalam kategori *Best sustainability report* dan perusahaan yang hanya memperoleh penghargaan *Commendation* serta membandingkan rata-rata nilai *trading volume activity* antara ketiganya.

Atas latar belakang di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan *Trading Volume Acitivity* antar kategori peraih penghargaan ISRA

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan peserta *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) tahun 2012-2015 yang diperoleh dari pengumuman yang dikeluarkan oleh *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR).

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria (1) peraih penghargaan ISRA tahun 2012-2015, (2) pemenang tiap kategori perusahaan maupun *runner up 1*, *runner up 2* dan pemenang *commendation*, (3) terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta (4) tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian.

Jenis data dan Sumber data

Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder. Adapun data tersebut meliputi (a) Harga penutupan saham harian perusahaan pemenang penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award 2012-2015* dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berasal dari situs resmi *yahoo finance* (www.finance.yahoo.com) dan (b) Jumlah saham masing-masing perusahaan pemenang penghargaan ISRA 2012-2015 yang diperdagangkan dan yang beredar yang diperoleh melalui situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (<http://www.idx.co.id>).

Variabel Penelitian

a. Abnormal Return

Menurut Rasyid (2015) untuk mengukur *abnormal return* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR(it) = R(it) - ER(it)$$

Keterangan:

$AR(it)$ = *abnormal return* saham pada hari t

$R(it)$ = *actual return* saham pada hari t

$ER(it)$ = *expected return* saham pada hari t

Langkah-langkah dalam menghitung *return* tak normal:

1) Menghitung *Return Realisasi*

$$R(it) = \frac{P(it) - P_i(t - 1)}{P(t - 1)}$$

Keterangan:

$R(it)$: *actual return* pada hari t

$P(it)$: harga penutupan saham pada hari t

$P_i(t-1)$: harga penutupan saham pada hari t-1.

2) Menghitung *Expexted Return*

Dalam *market adjusted model return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasarnya. Sehingga dalam penelitian ini *expected return* dapat dicari menggunakan rumus seperti dibawah ini:

$$ER(it) = Rmt$$

$$Rmt = \frac{IHSG(t) - IHSG(t - 1)}{IHSG(t - 1)}$$

Keterangan:

Rmt : tingkat *return* di pasar

IHSG (t) : indeks harga saham gabungan hari ke t

IHSG (t-1) : indeks harga saham gabungan hari ke t-1

3. Menghitung *Average Abnormal Return*

$$AAR(it) = \frac{\sum_{t-n}^k AR(it)}{K}$$

Keterangan:

AAR(it) : *Average Abnormal Return* Saham pada waktu ke-t

AR(it) : *Abnormal Return* i pada waktu t

K : Banyaknya perusahaan.

b. Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*)

Savitri (2001) dalam Budiman dan Supatmi (2009) mengatakan bahwa dalam menghitung *Trading Volume Activity* dapat menggunakan rumus seperti dibawah ini:

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

Setelah masing-masing TVA diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata TVA untuk periode di seputar tanggal pengumuman, menggunakan rumus dibawah ini:

$$XTVA_t = \frac{\sum TVA_i}{n}$$

Keterangan:

XTVA_t : rata-rata TVA pada waktu ke-t

ΣTVA : TVA pada waktu ke-t
 N : jumlah sampel.

Teknik dan langkah analisis data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis *event study* yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman antar kategori pemenang ISRA. Periode penelitian yang digunakan untuk menganalisis reaksi investor adalah 3 (tiga) hari sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Alasan dipilihnya periode penelitian tersebut agar informasi tentang pengumuman pemenang ISRA tidak kadaluarsa karena diasumsikan investor telah mendapatkan informasi dengan cepat setelah pengumuman para pemenang ISRA sehingga perlu diketahui reaksi investor segera.

Tabel 1.

Periode Penelitian

Tahun	(t-3)	(t-0)	(t+3)
	Tanggal Pengumuman		
2012	28 November-30 Desember	3 Desember	4-6 Desember
2013	12 -16 Desember	17 Desember	18-20 Desember
2014	5-9 Desember	10 Desember	11-15 Desember
2015	8-14 Desember	15 Desember	16-18 Desember

Jika Sampel data berdistribusi normal maka penelitian ini akan menggunakan metoda analisis statistik yaitu *t-test* pada hipotesis 1 dan 2 lalu dilanjutkan dengan pengujian hipotesis 3 dan 4 menggunakan metoda analisis varian (annova). Jika sampel data tidak berdistribusi normal maka penelitian ini akan menggunakan metoda analisis statistik yaitu *Wilcoxon Signed Test* pada pengujian hipotesis 1 dan 2 lalu dilanjutkan dengan pengujian hipotesis 3 dan 4 menggunakan *Kruskall Wallis*. Adapun langkah-langkah analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menghitung *return* realisasi ($R(it)$) pada tiap perusahaan.
2. Menghitung *expected return* (Rmt) pada tiap perusahaan.
3. Menghitung *abnormal return* ($AR(it)$) pada tiap perusahaan.
4. Menghitung *average abnormal return* ($AAR(it)$) pada tiap perusahaan.
5. Menghitung volume perdagangan saham ($TVAi$) pada tiap perusahaan.
6. Menghitung *average volume perdagangan saham* ($XTVAi$) pada tiap perusahaan.
7. Menganalisis statistik deskriptif dari abnormal return tiap perusahaan dan rata-rata volume perdagangan saham harian seluruh perusahaan.
8. Menguji normalitas data yang akan di teliti apakah berdistribusi normal atau tidak menggunakan metoda pengujian *Kolmogorov Smirnov*.
9. Menguji hipotesis 1 dan 2 menggunakan metoda analisis statistik yaitu *Uji Paired Sample t-test* apabila data berdistribusi normal.
10. Menguji hipotesis 1 dan 2 menggunakan metoda uji beda rata-rata dengan *Wilcoxon Signed Test* apabila data tidak berdistribusi normal.
11. Menguji hipotesis 3 dan 4 menggunakan metoda analisis varian yaitu *Annova* apabila data berdistribusi normal.
12. Menguji hipotesis 3 dan 4 menggunakan metoda *Kruskall Wallis* apabila data tidak berdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan peserta *Indonesian Sustainability Reporting Award* tahun 2012 sampai 2015 dengan kriteria sampel perusahaan peraih penghargaan yang (1) terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan (2)

tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian. Populasi berjumlah 135 perusahaan dan tersisa 61 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Proses pengambilan sampel dapat dilihat di Tabel 2.

Tabel 2.

Pengambilan Sampel

No	Kriteria	2012	2013	2014	2015	Jumlah
1.	Perusahaan peserta ISRA	29	34	35	37	135
2.	Perusahaan bukan pemenang ISRA (meliputi juara, <i>runner-up</i> kategori perusahaan <i>best sustainability report</i> dan <i>commendation</i>)	(11)	(7)	(6)	(5)	(29)
3.	Perusahaan tidak terdaftar di BEI	(6)	(12)	(13)	(14)	(45)
4.	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> selama periode penelitian	-	-	-	-	-
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian		12	15	16	18	61

Analisis Deskriptif

Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

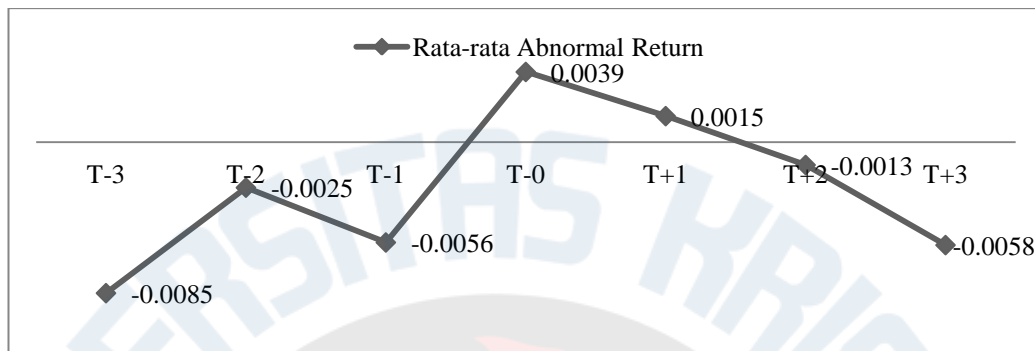
Abnormal return terendah (min), *abnormal return* tertinggi (max) dan rata-rata *abnormal return* (mean) dari seluruh sampel yang digunakan dalam penelitian ditampilkan pada Tabel 3.

Tabel 3

Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Periode	N	AR Minimum	AR Maximum	AR Mean (Average Abnormal Return)	
T-3	61	-0.0709	0.0575	-0.0085	Rata-rata T-3-T-1 -0.0055
T-2	61	-0.0531	0.0537	-0.0025	
T-1	61	-0.0800	0.0400	-0.0056	
T0	61	-0.0648	0.0990	0.0039	
T+1	61	-0.0476	0.0390	0.0015	Rata-rata T+1-T+3 -0.0018
T+2	61	-0.0475	0.0534	-0.0013	
T+3	61	-0.0793	0.0320	-0.0058	

Untuk menggambarkan statistik deksriptif *abnormal return* yang lebih jelas, maka Grafik 1 menggambarkan pola pergerakan nilai rata-rata *abnormal return* harian saham untuk semua sampel perusahaan sebagai berikut:



Grafik 1.

Rata-rata *Abnormal Return*

Grafik 1 memperlihatkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada t-3 hingga t-1 menunjukkan hasil yang negatif dimana titik terendah berada pada t-3 sebesar 0,0085. Nilai rata-rata abnormal return mulai mengalami kenaikan pada t-0 hingga t+1 menunjukkan nilai yang positif dengan t-0 mengalami kenaikan drastis sebesar 0.0039. Namun pada t+2 dan t+3 mengalami penurunan kembali. Dengan hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* mengalami kenaikan drastis serta berada titik tertinggi pada periode t-0 atau pada saat hari pengumuman.

Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

Trading volume activity terendah (min), *trading volume activity* tertinggi (max) dan *trading volume activity* (mean) dari seluruh sampel yang digunakan dalam penelitian akan ditampilkan pada Tabel 4.

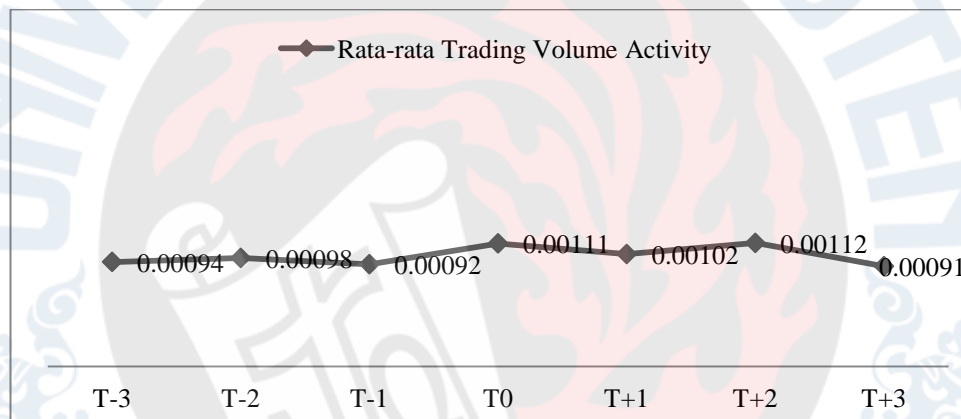
Tabel 4

Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

Periode	N	TVA Minimum	TVA Maximum	TVA Mean (XTVAt)
---------	---	-------------	-------------	------------------

T-3	61	0,00001	0,00690	0,00094	Rata-rata T-3-T-1 0.00094
T-2	61	0,00001	0,00843	0,00098	
T-1	61	0,00002	0,00515	0,00092	
T0	61	0,00002	0,00737	0,00111	Rata-rata T+1-T+3 0.00101
T+1	61	0,00002	0,00622	0,00102	
T+2	61	0,00002	0,00763	0,00112	
T+3	61	0,00001	0,00567	0,00091	

Untuk menggambarkan statistik deksriptif *trading volume activity* yang lebih jelas, maka Grafik 2 menggambarkan pola pergerakan nilai rata-rata *trading volume activity* harian saham untuk semua sampel perusahaan yang diambil berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah tersaji sebelumnya sebagai berikut:



Grafik 2

Rata-rata *Trading Volume Activity*

Grafik 2 menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* tidak berfluktuasi seperti rata-rata *abnormal return* dimana pada t-3 hingga t-1 cenderung stabil, *trading volume activity* mengalami kenaikan cukup signifikan terjadi pada saat t-0 atau hari pengumuman ISRA dan juga mengalami sedikit penurunan pada t+1. Sedangkan nilai tertinggi ditunjukkan pada t+2 sebesar 0.00112 akan tetapi pada t+3 nilai TVA menunjukkan titik terendah sebesar 0.00091. Dengan hal ini dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *trading volume activity* tertinggi pada t+2 serta tidak ada kenaikan maupun penurunan drastis pada t-3 hingga t+3 sehingga nilai *trading volume activity* cenderung stabil.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Reaksi Investor Sebelum dan Setelah Pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award*

Pengujian terhadap *Abnormal Return*

Hasil uji normalitas H_1 dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa H_1 adalah data yang berdistribusi normal karena nilai Sig. (2-tailed) H_1 sebesar $0,011 > 0,005$. Pengujian hipotesis (H_1) terhadap *abnormal return* menggunakan *Uji Paired Sample t-test* karena data berdistribusi normal. Adapun hasil pengujian hipotesis (H_1) dapat dilihat di Table 5.

Tabel 5

Hasil Paired Sample T-Test

		Paired Samples Statistics							
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean				
Pair 1	Sebelum Pengumuman	-0,00553	192	0,0203267	0,0015026				
	Setelah Pengumuman	-0,00186	192	0,0231418	0,0017107				

		Paired Samples Test							
		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)			
		Mean	Std. Error Mean				95% Confidence Interval of the Difference		
							Lower	Upper	
Pair 1	Sebelum Setelah	0,0069186	0,0332827	0,0024603	-0,006813	0,0020642	2,812	182	0,005

Jika nilai Sig (2-tailed) dalam tabel $<0,050$ maka H_1 diterima namun apabila nilai Sig (2-tailed) di dalam tabel $>0,05$ maka H_1 akan ditolak. Berdasarkan Tabel 5 nilai Sig (2-tailed) sebesar $0,005 < 0,05$ sehingga H_1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan

signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Pengujian tersebut juga membuktikan bahwa terdapat kenaikan *abnormal return* setelah adanya pengumuman ISRA dimana rata-rata nilai *abnormal return* setelah pengumuman yaitu -0,00186, lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar -0,005538 (lihat Tabel 5).

Adanya perbedaan yang signifikan tersebut membuktikan bahwa investor menganggap bahwa informasi pengumuman pemenang ISRA adalah sesuatu hal yang penting dan kemudian digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan investasi dan para investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki *sustainability report* yang bagus mempunyai proses bisnis yang berjangka panjang yang berfokus pada masa depan.

Hal ini membuktikan bahwa dengan memiliki *sustainability report* yang bagus, perusahaan tidak lagi dipandang sebelah mata karena hal tersebut dapat meningkatkan citra perusahaan baik di masyarakat maupun pasar saham. Terlebih lagi apabila perusahaan dapat meraih penghargaan-penghargaan dalam pengungkapan *sustainability report* seperti ISRA, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nurdin dan Cahyandito (2005), Budiman dan Supatmi (2009) dan Idealfa (2011) yang menyatakan bahwa investor merespon adanya pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan, pengumuman penghargaan ISRA dan pengumuman penghargaan ICSR dengan indikator adanya perbedaan *abnormal return*.

Pengujian terhadap *Trading Volume Activity*

Hasil uji normalitas H_2 dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa H_2 adalah data yang tidak berdistribusi normal karena nilai Sig. (2-tailed) H_2 sebesar $0,000 < 0,005$. Pengujian hipotesis (H_2) terhadap *trading volume activity* (*tva*) menggunakan *Uji Wilcoxon Signed Test* karena data tidak berdistribusi normal. Adapun hasil pengujian hipotesis (H_2) dapat dilihat di Tabel 6

Tabel 6

Hasil Uji Wilcoxon Signed Test

Descriptive Statistics					
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum Pengumuman	192	0,000949	0,00111758	0,0000	0,00843
Setelah Pengumuman	192	0,001017	0,00119917	0,0000	0,00763

Test Statistics ^a	
Sebelum Pengumuman – Setelah Pengumuman	
Z	-0,747 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,455

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Jika nilai Sig (2-tailed) dalam tabel $<0,050$ maka H_2 diterima namun apabila nilai Sig (2-tailed) di dalam tabel $>0,050$ maka H_2 akan ditolak. Berdasarkan Tabel 6 nilai Sig (2-tailed) sebesar $0,455 > 0,050$ sehingga H_2 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah adanya pengumuman ISRA. Rata-rata nilai *TVA* setelah pengumuman sebesar $0,0010166$ lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *TVA* sebelum pengumuman yaitu $0,0009487$. Hal ini membuktikan sebenarnya bahwa terdapat kenaikan *TVA* setelah pengumuman. Namun demikian perbedaan *TVA* tidak signifikan.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan *TVA* terhadap pengumuman ISRA kemungkinan yang terjadi karena investor pemilik saham di perusahaan pemenang ISRA cenderung ingin menyimpan saham mereka sebagai salah satu investasi berjangka panjang (Kusumo dan Nugrahanti, 2015). Serta meskipun saham diperdagangkan setelah adanya pengumuman ISRA kemungkinan investor (*seller*) perusahaan yang hanya meraih penghargaan *runner up* ataupun *commendation* ingin mendapatkan keuntungan yang lebih banyak sehingga

mereka menunggu waktu yang lebih tepat karena kemungkinan nilai saham mereka tidak meningkat sebesar perusahaan yang meraih juara sehingga permintaan saham perusahaan peraih *runner up* maupun *commendation* peminatnya yang lebih sedikit dibandingkan peraih juara.

Sedangkan bagi calon investor hal ini tidak menarik bagi mereka karena banyak calon investor belum mempertimbangkan pentingnya *sustainability report* itu sendiri dan mungkin hanya mengharapkan keuntungan yang cepat daripada memikirkan efek jangka panjang manfaat dari *sustainability report*. Serta hal ini terjadi karena tidak banyak investor yang melakukan perdagangan saham pada saat pengumuman ISRA.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Saputro (2005) dan Harsono (2009) yang menyatakan tidak ada perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman ISRA 2005 melalui indikator perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman.

Pengujian Hipotesis Antar Peraih Penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Award

Pengujian terhadap *Abnormal Return*

Hasil uji normalitas H_3 dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa H_3 adalah data yang berdistribusi normal karena nilai Sig. (2-tailed) H_3 sebesar $0,012 > 0,005$. Pengujian hipotesis (H_3) terhadap *abnormal return* menggunakan analisis varian / One Way Anova karena data berdistribusi normal. Adapun hasil pengujian hipotesis (H_3) dapat dilihat di Tabel 7.

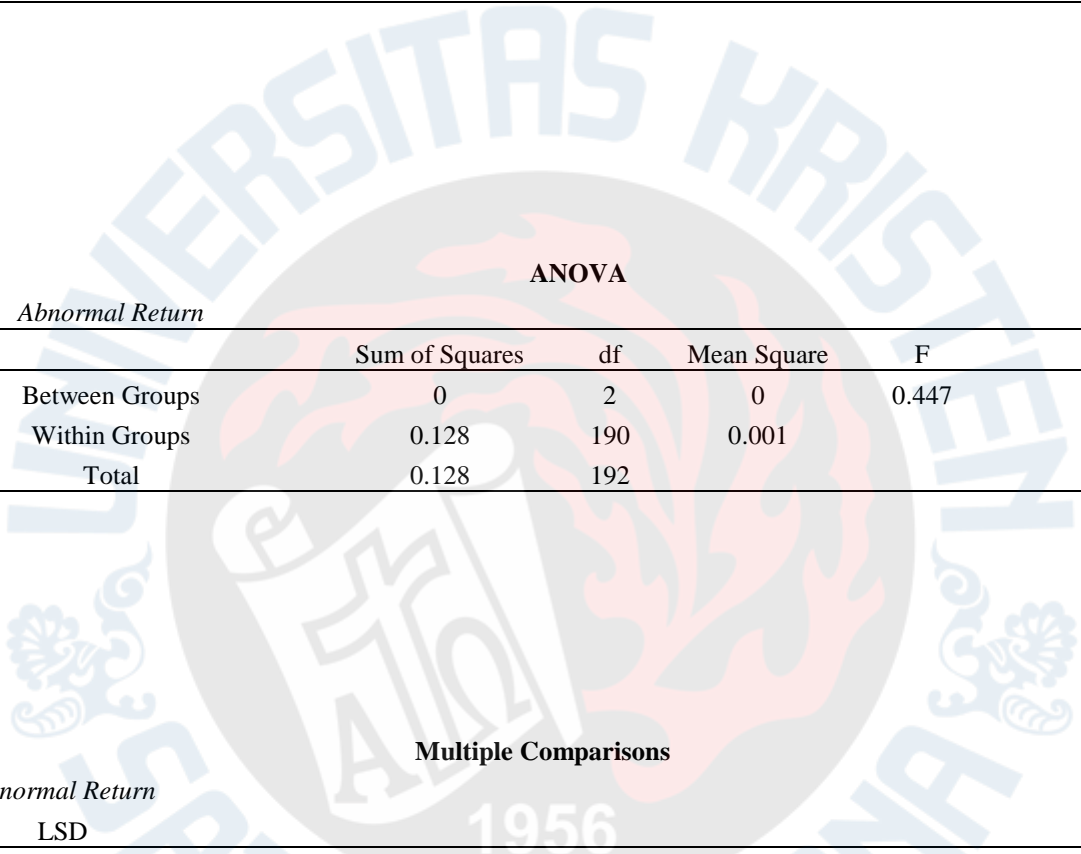
Tabel 7

Hasil Uji One Way Anova

<i>Abnormal Return</i>	Descriptive					
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence	Minimum Maximum

					Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
					Bound	Bound		
Juara	60	0,000474	0,0165598	0,0018995	-0,003310	0,004258	-0,0539	0,0534
Runner Up	72	-0,002653	0,0260025	0,0025256	-0,007661	0,002355	-0,0793	0,0990
Commendation	60	-0,000805	0,0219919	0,0025226	-0,005831	0,004220	-0,0475	0,0718
Total	192	-0,001188	0,0223417	0,0013909	-0,003927	0,001551	-0,0793	0,0990

Repositori Institusi | Universitas Kristen Satya Wacana
 repository.uksw.edu



ANOVA

<i>Abnormal Return</i>						
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
Between Groups	0	2	0	0.447	0.64	
Within Groups	0.128	190	0.001			
Total	0.128	192				

Multiple Comparisons

<i>Abnormal Return</i>							
LSD							
(I) factor	(J) factor	Mean			95% Confidence		
		Difference	Std. Error	Sig.	Interval of the Difference		
		(I-J)			Lower	Upper	
					Bound	Bound	
	Runner Up	0,0031265	0,0033653	0,354	-0,003501	0,009754	
Juara	Commendation	0,0012789	0,0036321	0,725	-0,005874	0,008432	
	Juara	-0,0031265	0,0033653	0,354	-0,009754	0,003501	
Runner Up	Commendation	-0,0018476	0,0033653	0,583	-0,008475	0,004780	
	Juara	-0,0012789	0,0036321	0,725	-0,008432	0,005874	
Commendation	Runner Up	0,0018476	0,0033653	0,583	-0,004780	0,008475	

Jika nilai Sig (2-tailed) dalam tabel $<0,050$ maka H_3 diterima namun apabila nilai Sig (2-tailed) di dalam tabel $>0,050$ maka H_3 akan ditolak.

Berdasarkan tabel 7 nilai Sig (2-tailed) sebesar $0,640 > 0,050$ sehingga H_3 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara peraih penghargaan tiap kategori perusahaan pemenang ISRA.

Hal ini terjadi karena para perusahaan peraih penghargaan mengalami kenaikan nilai *abnormal return* (lihat lampiran 2, 3, 4) yang tidak jauh berbeda antara ketiganya setelah adanya pengumuman ISRA. Para investor memilih tidak hanya berfokus pada perusahaan pemenang saja akan tetapi juga berinvestasi kepada perusahaan yang mendapat peraih *runner up* dan *commendation*.

Perusahaan peraih juara sebenarnya memiliki rata-rata nilai *abnormal return* tertinggi diantara ketiganya yaitu sebesar 0,000474 (lihat Tabel 7). Hal ini menunjukkan perusahaan juara memiliki daya pikat yang lebih bagi investor untuk melakukan investasi dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menjadi *runner up* dan *commendation* karena memiliki *sustainability report* yang lebih bagus diantara ketiganya. Namun demikian perbedaan *abnormal return* tidak signifikan antara ketiganya meskipun perusahaan peraih juara memiliki nilai rata-rata *abnormal return* tertinggi diantara perusahaan peraih *runner up* maupun *commendation*.

Sementara itu perusahaan *commendation* mendapat nilai rata-rata *abnormal return* sebesar -0,000805 lebih tinggi daripada perusahaan yang mendapat *runner up*. Hal ini menunjukkan masih ada beberapa investor masih belum mempertimbangkan pentingnya *sustainability report* sehingga lebih memilih perusahaan peraih *commendation* dibandingkan perusahaan peraih *runner up*. Perusahaan peraih *runner up* memiliki *sustainability report* yang lebih bagus dibandingkan perusahaan yang hanya meraih *commendation* sehingga seharusnya para investor lebih memilih melakukan investasi pada perusahaan peraih *runner up* dibandingkan perusahaan peraih *commendation*.

Pengujian terhadap *Trading Volume Acitivity*

Hasil uji normalitas H_4 dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa H_4 adalah data yang tidak berdistribusi normal karena nilai Sig. (2-tailed) H_4 sebesar $0,000 < 0,005$. Pengujian hipotesis (H_4) terhadap *trading volume acitivity* (*tva*) menggunakan uji Kruskal Wallis karena data tidak berdistribusi normal. Adapun hasil pengujian hipotesis (H_4) dapat dilihat di Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Kruskal Wallis

Ranks			
	Penghargaan	N	Mean Rank
<i>Trading</i>	Juara	60	152.17
<i>Volume</i>	Runner UP	72	124.92
<i>Activity</i>	Commendation	60	104.14
	Total	192	

Test Statistics^{a,b}	
	AR
<i>Chi-Square</i>	17,048
<i>df</i>	2
<i>Asymp. Sig.</i>	0,000

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Penghargaan

Jika nilai Sig (2-tailed) dalam tabel $<0,050$ maka H_4 diterima namun apabila nilai Sig (2-tailed) di dalam tabel $>0,050$ maka H_4 akan ditolak. Berdasarkan Tabel 8 nilai Sig (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,050$ sehingga H_4

diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* antara peraih penghargaan tiap kategori perusahaan pemenang ISRA.

Adanya perbedaan signifikan ini terjadi karena perusahaan pemenang ISRA dianggap mempunyai *sustainability report* yang lebih bagus diantara perusahaan peraih *runner up* dan perusahaan peraih *commendation*. Perusahaan peraih juara mendapatkan rata-rata nilai *TVA* tertinggi diantara ketiganya sebesar 152,17 hal ini terjadi karena perusahaan peraih juara memperdagangkan saham yang lebih banyak (lihat lampiran 5, 6, 7) diantara ketiganya karena banyak para investor tertarik untuk mendapatkan saham perusahaan tersebut.

Sementara bagi perusahaan yang hanya meraih *runner up* dan *commendation*, investor cenderung menyimpan sahamnya karena apabila mereka menjual setelah pengumuman ISRA kemungkinan tidak mendapat *capital gain* yang mereka inginkan karena permintaan saham oleh para calon investor mereka kemungkinan tidak sebanyak perusahaan yang meraih juara sehingga berimbas pada kenaikan nilai saham yang tidak sebanyak peraih juara sehingga hal tersebut membuat saham yang diperdagangkan perusahaan peraih *runner up* dan *commendation* tidak sebanyak perusahaan peraih juara.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada pengujian terhadap *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman ISRA karena diterimanya H_1 . Akan tetapi pada pengujian *trading volume activity* tidak terdapat perbedaan signifikan baik sebelum maupun setelah adanya pengumuman ISRA karena ditolaknya H_2 .

Berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* antar peraih penghargaan ISRA dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai *abnormal return* antara ketiga peraih penghargaan ISRA karena ditolaknya H_3

meskipun perusahaan peraih penghargaan juara memiliki rata-rata *abnormal return* tertinggi diantara ketiganya.

Berdasarkan hasil pengujian *trading volume activity* antar peraih penghargaan ISRA dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai *trading volume activity* antara ketiga peraih penghargaan karena diterimanya H_4 , dimana perusahaan peraih penghargaan juara memiliki peringkat rata-rata *trading volume activity* tertinggi diantara ketiganya.

Oleh karena itu kesimpulan dari penelitian ini adalah pengumuman mengenai penghargaan ISRA penting bagi perusahaan dan juga investor. Bagi perusahaan yang meraih penghargaan ISRA terbukti dapat meningkatkan *abnormal return* saham mereka. Terlebih lagi apabila mendapat penghargaan juara perusahaan tersebut dapat dengan mudah menjual sahamnya. Bagi investor pengumuman penghargaan ISRA dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk mendapatkan *capital gain*. Meskipun perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk mengikuti ISRA sebesar Rp 15.000.000.000 namun perusahaan mendapat berbagai macam keuntungan, antara lain dapat menarik calon investor, meningkatkan nilai saham, menaikkan nilai perusahaan di mata masyarakat dan juga *sustainability report* yang mereka buat dapat dijadikan tolak ukur dengan perusahaan yang lain sehingga di masa yang akan datang diharapkan dapat meningkatkan kualitas *sustainability report*.

Implikasi

Hasil penelitian ini tentang perbedaan *abnormal return* sejalan dengan hasil penelitian Nurdin dan Cahyandito (2005), Budiman dan Supatmi (2009) dan Idealfa (2011) yang menyatakan bahwa investor merespon adanya pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan, pengumuman penghargaan ISRA dan pengumuman penghargaan ICSR dengan indikator adanya perbedaan *abnormal return*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara ketiga perusahaan yang meraih penghargaan.

Sedangkan hasil penelitian ini tentang *trading volume activity* sejalan dengan hasil penelitian Saputro (2005) dan Harsono (2009) yang menyatakan tidak ada perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman ISRA 2005 melalui indikator perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* antara ketiga perusahaan yang meraih penghargaan.

Dengan hasil penelitian di atas perusahaan yang telah membuat *sustainability report* dan belum berpartisipasi ISRA diharapkan mulai mengikuti penghargaan ISRA. Dengan mengikuti penghargaan ISRA terbukti dapat meningkatkan nilai *abnormal return* perusahaan apabila mampu menjadi juara maupun meraih penghargaan dalam ISRA. Bagi perusahaan yang belum mendapatkan penghargaan juara diharapkan membuat *sustainability report* lebih baik lagi karena hasil penelitian ini tentang *trading volume activity* membuktikan bahwa perusahaan peraih juara dapat menarik lebih banyak para calon investor untuk membeli sahamnya dibandingkan perusahaan yang hanya meraih *runner up* maupun *commendation*.

Sementara saran bagi investor diharapkan investor (*seller*) segera menjual saham perusahaan yang meraih penghargaan setelah adanya pengumuman ISRA untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*) yang lebih, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa ada kenaikan *abnormal return* perusahaan peraih penghargaan setelah adanya pengumuman tersebut. Serta investor (*seller*) dapat menjual saham perusahaan yang juara dengan lebih mudah setelah pengumuman ISRA ini karena meningkatnya aktivitas perdagangan saham perusahaan juara dibandingkan perusahaan yang hanya memperoleh *runner up* maupun *commendation*. Hal ini juga dapat dimanfaatkan investor (*buyer*) dengan membeli saham perusahaan yang memperoleh juara setelah pengumuman ISRA dan segera menjual kembali untuk mendapatkan *capital gain* sehingga investor dapat memanfaatkan peristiwa pengumuman ISRA untuk memperoleh keuntungan. Bagi calon investor yang belum memanfaatkan informasi mengenai pengumuman ISRA dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai informasi investasi untuk

mendapatkan keuntungan (*capital gain*) terkait adanya pengumuman ISRA di tahun berikutnya.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah tidak semua investor dapat mengakses informasi mengenai pengumuman ISRA karena kemungkinan adanya kesenjangan pengetahuan menggunakan informasi serta tidak semua investor mengetahui sumber informasi mengenai pengumuman ISRA.

Saran

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah menambah pengujian perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang meraih penghargaan ISRA dengan perusahaan yang tidak memenangi penghargaan ISRA sehingga diharapkan melihat perbedaan yang lebih jelas akan pentingnya penghargaan ISRA bagi investor. Selain itu, penelitian yang akan datang dapat menambah variable baru untuk mengukur reaksi pasar, seperti surat hutang obligasi karena dengan adanya pengumuman ISRA investor dapat merespon dengan adanya peningkatan pembelian surat hutang obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan pemenang ISRA sehingga para investor merasa aman dengan surat hutang obligasi yang mereka beli karena perusahaan pemenang penghargaan ISRA mempunyai kinerja bisnis yang aman di masa yang akan datang.