

PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN SUSTAINABILITY REPORTING AWARD (SRA) TAHUN 2017

Alpius Ada' Robert
Jao¹ Beauty
Universitas Atma Jaya Makassar

Abstract

This study aims to prove empirically the differences of abnormal return and trading volume that occurred before and after the announcement of Sustainability Reporting Award (SRA) in 2016. The number of samples used in this study were 9 companies consisting of listed companies in Indonesia Stock Exchange which won the SRA 2016 award by using sustainability reporting as indicators based on GRI G-4. The data used are secondary data in the form of daily closing stock price, composite stock price index (IHSG), and daily stock trading volume obtained from www.idx.co.id and www.finance.yahoo.com with 11 days observation period. Calculation of abnormal return using market-adjusted model while for trading volume of stock using trading volume activity (TVA). Hypothesis testing is done by using Wilcoxon Sign Rank test. The results showed that there was no difference in abnormal return and stock trading volume before and after the announcement of Sustainability Reporting Award (SRA) in 2016.

Keywords: *Sustainability reporting award, corporate social responsibility.*

1. PENDAHULUAN

Pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) merupakan sebuah isu yang cukup mendapat perhatian saat ini. Masyarakat semakin peduli terhadap produk-produk yang ramah lingkungan dan diproduksi dengan memerhatikan kaidah-kaidah sosial serta prinsip hak asasi manusia. Pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI) menyatakan pembangunan berkelanjutan bertujuan untuk memenuhi kebutuhan generasi sekarang tanpa mengurangi kemampuan generasi yang akan datang dalam memenuhi kebutuhan mereka. Secara jelas perusahaan kini dituntut untuk melakukan operasinya secara etis dalam hal sosial dan lingkungannya agar dalam melakukan operasinya perusahaan tidak hanya memikirkan masa sekarang saja tetapi juga di masa yang datang sebagai wujud dari proses berkelanjutan. *Sustainability Report* adalah praktek pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*) baik internal maupun eksternal (GRI, 2014). *Sustainability Report* semakin menjadi tren dan kebutuhan bagi perusahaan progresif untuk menginformasikan perihal kinerja ekonomi, sosial dan lingkungannya sekaligus kepada seluruh pemangku kepentingan perusahaan (Chariri & Nugroho, 2009). Oleh karena itu analisis pengungkapan informasi tanggung jawab sosial menjadi penting dibahas dalam *sustainability report* yang berisi tentang uraian-uraian tentang pencapaian perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungannya

¹jao_robert@hotmail.com

Implementasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia didukung oleh sejumlah aturan seperti UU No 23/1997 tentang manajemen lingkungan, aturan yang dikeluarkan Bursa Efek Indonesia mengenai prosedur dan persyaratan *listing* dan PSAK. Pelaporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perseroan terbatas di Indonesia telah diwajibkan melalui Pasal 66 Ayat 2 Undang-Undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Melalui aturan tersebut diharapkan bahwa perusahaan-perusahaan perseroan terbatas di Indonesia semakin peduli terhadap lingkungan sekitar. Dengan demikian perusahaan tidak hanya fokus dalam aspek keuangan saja namun terlibat dalam pelaksanaan tanggung jawab terhadap pembangunan berkelanjutan yang terbagi dalam tiga aspek (*triple bottom line*) yaitu lingkungan, sosial, dan ekonomi serta melaporkannya dalam laporan berkelanjutan.

Untuk memberi apresiasi kepada perusahaan yang telah mengungkapkan laporan keberlanjutannya, maka NCSR (*National Center for Sustainability Reporting*) memberikan bentuk penghargaan kepada perusahaan-perusahaan terbaik dalam hal pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungannya melalui *Sustainability Reporting Award* (SRA). NCSR adalah sebuah organisasi nirlaba yang bergerak khusus untuk mendorong dan mempromosikan penggunaan laporan keberlanjutan. NCSR bertujuan untuk menggalakkan transparansi perusahaan dalam mengungkapkan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan mereka berdasarkan kerangka pelaporan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Sejak tahun 2005, NCSR telah menyelenggarakan "*Sustainability Reporting Awards* (SRA)" setiap tahunnya. Pada awalnya *event* ini dinamakan ISRA (*Indonesian Sustainability Reporting Award*), namun sejak tahun 2014 nama *event* tersebut diubah menjadi *Sustainability Reporting Award* karena juga mulai diikuti oleh beberapa perusahaan dari luar negeri. *Event* terakhir diselenggarakan pada tanggal 14 Desember 2016 di hotel Fairmont Jakarta untuk yang ke-12 kalinya. Pada tahun 2015 *event* tersebut hanya diikuti oleh 37 perusahaan termasuk 4 perusahaan dari luar negeri. Memasuki *event* ke-12, jumlah peserta mengalami peningkatan menjadi 55 perusahaan termasuk 14 UKM dan 2 perusahaan dari Bangladesh. (<http://www.ncsr-id.org>).

Adanya penghargaan *Sustainability Reporting Award*, memberikan kesan baik pada para pemenang penghargaan. Pemenang penghargaan akan dipandang sebagai perusahaan yang memiliki reputasi yang baik karena kepedulian pada lingkungan, sosial, dan ekonomi serta memiliki transparansi dalam hal pengungkapan pembangunan berkelanjutan. Pengungkapan terhadap aspek-aspek

tersebut merupakan cara tersendiri bagi perusahaan dalam memperlihatkan bentuk akuntabilitas kepada investor. Perusahaan-perusahaan pemenang SRA akan mendongkrak citra perusahaan di mata publik karena telah mengedepankan keselarasan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Informasi ini akan direspon oleh para pelaku pasar modal sehingga menghasilkan *abnormal return* dan peningkatan volume perdagangan saham perusahaan yang terkait. Perusahaan-perusahaan yang memenangkan penghargaan akan merasakan perubahan harga saham mereka, yang dapat dilihat dari *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham perusahaan.

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dibandingkan dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2010). Terjadinya peningkatan return merupakan reaksi positif dari pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Budiman (2009) mengatakan reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila pengumuman tersebut mengandung informasi, maka pasar akan menunjukkan perubahan harga, reaksi pasar yang menunjukkan perubahan harga tersebut dapat diukur dengan *abnormal return* saham.

Beberapa penelitian sebelumnya memberikan kesimpulan yang berbeda-beda. Budiman (2009) menemukan bahwa investor merespon informasi pengumuman ISRA. Hal tersebut terlihat dengan adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada tanggal pengumuman ISRA dengan sesudah tanggal pengumuman. Penelitian Armin (2011) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010 yang memberikan kesimpulan bahwa investor merespon pengumuman pemenang ISRA sebagai suatu informasi yang relevan. Tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2006) yang menemukan bahwa investor tidak memberikan respon terhadap pengumuman ISRA sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

Volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan, berarti saham tersebut sering ditransaksikan dan volume perdagangan saham digunakan sebagai ukuran untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai sinyal positif atau negatif, dalam artian apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas perdagangan normal (Budiman, 2009). Menurut Jogiyanto (2008), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh pelaku pasar modal. Suatu pengumuman seperti pemenang penghargaan *Sustainability Reporting Award* jika pada saat transaksi perdagangan terjadi akan memberikan perubahan terutama dalam volume perdagangan saham.

Armin (2011) membuktikan adanya kandungan informasi dalam pengumuman ISRA sehingga terlihat adanya perbedaan volume perdagangan yang

signifikan sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Penelitian Budiman (2009) yang menemukan adanya *abnormal return* pada penelitiannya mengenai ISRA 2008, memberikan hasil yang berbeda untuk volume perdagangan. Budiman mengatakan tidak ada perbedaan signifikan volume perdagangan. Ada kemungkinan bahwa investor masih belum memahami pentingnya *sustainability reporting*.

Peneliti melakukan penelitian ini karena adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah penghargaan di bidang CSR terhadap perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia. Selain itu berdasarkan hasil jumpa pers yang diungkapkan oleh NCSR, pada tahun 2016 terdapat peningkatan jumlah perusahaan yang mengikuti ajang *Sustainability Reporting Award (SRA) 2016*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang tertarik untuk terlibat dalam program pembangunan berkelanjutan. Melihat adanya perkembangan yang cukup pesat tersebut, peneliti ingin melakukan penelitian ini untuk melihat sejauh mana investor merespon informasi mengenai penghargaan *Sustainability Reporting Award (SRA) tahun 2016* melalui perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan pemenang.

2. TINJAUAN LITERATUR

Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa semua informasi yang relevan secara penuh dan segera tercermin dalam harga pasar suatu sekuritas, sehingga dengan asumsi bahwa investor akan mendapatkan tingkat keseimbangan kembali. Fama (1970) mengemukakan bahwa **dalam suatu pasar yang efisien harga akan “mencerminkan sepenuhnya” (*fully reflect*) informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru.**

Menurut Husnan (2005:256), pasar modal yang efisien merupakan pasar dengan harga-harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dengan kata lain, investor seharusnya tidak mengharapkan untuk mendapatkan *abnormal return* (*return* pasar di atas normal) baik melalui analisis teknis atau analisis fundamental. Beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah
3. Informasi yang terjadi bersifat acak
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Studi Peristiwa (Event Study)

Menurut Mackinlay (1997), *event study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. *Event study* (studi peristiwa) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu publikasi informasi finansial maupun menguji efisiensi pasar (Sukirno, 2003).

Studi peristiwa (*event study*) dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat apa reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*informational content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Dengan demikian, studi peristiwa (*event study*) dapat diartikan sebagai studi yang mempelajari kandungan dari suatu peristiwa yang diinformasikan dalam bentuk pengumuman di mana akan dapat dipengaruhi harga pasar yaitu harga saham yang beredar, baik sebelum dan sesudah peristiwa itu terjadi.

Corporate Social Responsibility

Tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* (CSR) secara umum dapat diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktek yang berhubungan dengan stakeholder, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. Secara garis besar, CSR dibagi dalam 3 aspek yakni aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan atau lebih dikenal dengan sebutan *triple bottom line*. Dalam perkembangan lebih lanjut, GRI (*Global Reporting Initiative*) mengembangkan aspek tersebut ke dalam 6 indikator yakni ekonomi (EC), lingkungan (EN), tenaga kerja (LA), hak asasi manusia (HR), masyarakat (SO), dan tanggung jawab produk (PR).

NCSR sebagai penyelenggara SRA memandang CSR sebagai sebuah kewajiban yang harus dijalankan oleh perusahaan-perusahaan saat ini. Pembangunan berkelanjutan tidak hanya menjadi tanggung jawab pemerintah namun juga memerlukan kontribusi dari dunia bisnis.

Undang-undang no.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) merupakan undang-undang yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk mengatur mengenai perusahaan khususnya Perseroan Terbatas (PT). Dalam undang-undang tersebut terdapat sebuah pasal yang mengatur kewajiban suatu perseroan terbatas untuk menyajikan laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan untuk dimuat dalam laporan tahunan (pasal 66 ayat 2c). Selanjutnya, kewajiban mengenai pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan diperjelas dalam

Pasal 74 ayat 1 sampai 4 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Dengan adanya undang-undang ini, maka perusahaan Perseroan Terbatas (PT) diwajibkan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan melalui kepedulian perusahaan terhadap isu-isu sosial dan lingkungan. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya fokus pada perekonomian saja, tetapi juga pada aspek sosial dan lingkungan.

Sustainability Reporting Award

Sustainability Reporting Award (SRA) merupakan sebuah program penghargaan yang diadakan oleh NCSR (National Center for Sustainability Reporting). *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). NCSR bertujuan untuk mendorong dan mempromosikan penggunaan laporan keberlanjutan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Melalui laporan ini, perusahaan menunjukkan akuntabilitas dan transparansinya dalam pelaksanaan tanggungjawab sosial dan lingkungan, berdasarkan kerangka pelaporan yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI).

Untuk tahun 2016, penghargaan ini menjadi penghargaan yang ke-12 kali sejak dimulai pada tahun 2005. SRA merupakan penghargaan atas keterbukaan dan akuntabilitas, kepada perusahaan-perusahaan yang telah mengkomunikasikan kinerja keberlanjutan mereka melalui laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Laporan keberlanjutan mengkomunikasikan sejauh mana perusahaan telah menerapkan program Pembangunan Berkelanjutan. Dalam konteks lingkungan, laporan keberlanjutan dapat berfokus pada kebijakan perusahaan untuk mengatasi dampak lingkungan, konservasi dan efisiensi energi dan mitigasi emisi gas rumah kaca (GRK).

Penilaian dalam SRA didasari dengan standar yang dikeluarkan oleh GRI (*Global Reporting Initiative*) yakni GRI G-4.

3. Kerangka Pemikiran Teoretis

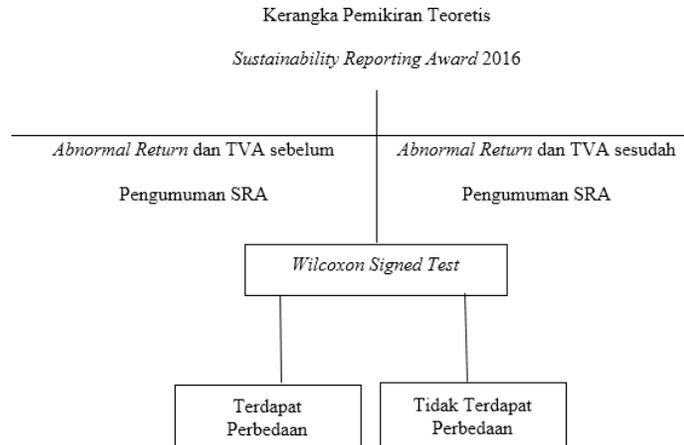
Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970 menyatakan bahwa harga suatu sekuritas akan cepat berubah tergantung pada informasi relevan yang masuk ke dalam pasar. Jika ada informasi baru yang masuk ke pasar maka informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari sekuritas yang bersangkutan dan berakibat terjadinya pergeseran harga ke ekuilibrium yang baru.

Penghargaan *Sustainability Reporting Award* (SRA) dapat diperlakukan sebagai informasi relevan oleh para pelaku pasar modal. Apabila pengumuman SRA dipandang sebagai suatu informasi publik yang relevan, pasar modal diharapkan akan bereaksi dan memberikan sinyal positif terhadap sekuritas perusahaan pemenang penghargaan. Hal ini disebabkan oleh anggapan bahwa perusahaan pemenang penghargaan SRA adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik

di masa yang akan datang. Selain itu, perusahaan yang memenangkan penghargaan akan dipandang sebagai perusahaan dengan reputasi yang baik karena kepedulian pada tanggung jawab sosial serta keterbukaannya dalam pengungkapan penerapan CSR. Dari situlah akan muncul keinginan dari para investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memenangkan penghargaan tersebut.

Peningkatan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan pemenang penghargaan SRA akan memicu adanya perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan pemenang tersebut. Permintaan terhadap saham perusahaan pemenang akan meningkat sehingga terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman SRA. Ketika banyak investor yang tertarik, maka harga saham perusahaan-perusahaan pemenang akan naik. Begitu pun dengan volume perdagangan saham yang juga akan mengalami peningkatan pada hari seputar pengumuman penghargaan. Respon yang diberikan oleh investor akan memberikan peningkatan pada harga saham dan tingkat jumlah perdagangan secara khusus pada perusahaan pemenang penghargaan sehingga terjadi return secara tidak normal yang berbeda dari return yang telah diramalkan serta terjadi perubahan signifikan dari jumlah saham perusahaan pemenang yang diperdagangkan.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoretis



Berdasarkan pemikiran teoritis di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:
H1: Terdapat perbedaan abnormal return saham perusahaan yang memenangkan *award* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *Sustainability Reporting Award 2016*.

H2: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan yang memenangkan *award* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *Sustainability Reporting Award 2016*.

4. Metodologi Penelitian

Penentuan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penerima penghargaan SRA 2016. Alasan penggunaan perusahaan *go public* sebagai sampel adalah karena objek penelitian ini berfokus pada

perusahaan pemenang SRA 2016 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan begitu, peneliti bisa mendapatkan informasi mengenai harga penutupan saham harian dan volume perdagangan harian. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan pemenang Sustainability Reporting Award 2016 yang terdaftar Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dibandingkan dengan *return* ekspektasi. Menurut Samsul (2006), *abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) dan sesudah informasi resmi diterbitkan.

Berikut ini adalah rumus untuk melakukan perhitungan *return* sesungguhnya, *return* ekspektasi dan *abnormal return* yang dapat digunakan dalam penelitian ini:

Rumus perhitungan *return* sesungguhnya:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke- t

$P_{i,t}$ = harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

$P_{i,t-1}$ = harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t-1

Rumus perhitungan *return* ekspektasi:

$$E[R_{i,t}] = \frac{(IHSG_t) - (IHSG_{t-1})}{(IHSG_{t-1})}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *return* sesungguhnya pasar yang terjadi pada 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-1

Rumus perhitungan *abnormal return*:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi saham ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang tercermin melalui naik turunnya volume perdagangan saham perusahaan terkait (Randa & Wiese).

TVA dapat dirumuskan sebagai berikut.:

$$TVAit = \frac{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan pada waktu ke-t}}{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang beredar pada waktu ke-t}}$$

Setelah TVA dari masing-masing saham diketahui kemudian dihitung rata-rata TVA selama periode pengamatan dengan rumus:

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

Keterangan:

- XTVA_t** = Rata-rata TVA pada waktu ke-t
ΣTVA_i = Jumlah TVA pada waktu ke-t
n = Jumlah sampel

Teknik Analisis Event Study

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Elton dan Gruber (1995) dalam Munawarah (2009) menyatakan metodologi untuk *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut :

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0. Untuk tahun 2016, pengumuman *Sustainability Reporting Award* jatuh pada tanggal 14 Desember 2016.
3. Menentukan periode penelitian atau *event window*. Penelitian ini menggunakan jendela pengamatan (*Windows Date*) yaitu :
 - a. Lima hari sebelum pengumuman (t-5) *Sustainability Reporting Awards* 2016 yaitu tanggal 6, 7, 8, 9, dan 13 Desember 2016.
 - b. Lima hari sesudah pengumuman (t+5) *Sustainability Reporting Awards* 2016 yaitu tanggal 15, 16, 19, 20, dan 21 Desember 2016.
4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat *return* dan aktivitas volume perdagangan pada masing-masing satuan periode (hari, minggu atau bulan).
5. Menghitung *abnormal return* dari return yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.
6. Menghitung *Trading Volume Activity* untuk setiap perusahaan.
7. Menghitung rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel.

Penelitian ini mengamati reaksi pasar yang terjadi selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman SRA, 5 hari setelah pengumuman SRA, dan hari pengumuman (H).

5. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan informasi umum yang bisa menggambarkan bentuk umum dari data yang diteliti. Informasi yang dapat diperoleh melalui tabel deskriptif antara lain N (jumlah sampel), minimum, maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi.

Tabel 1 Statistik Deskriptif *Abnormal Return* (AR)

	N	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maximum
AR – Sebelum	9	-0,0030111162	0,00861682179	-0,01626717	0,0080413

AR - Sesudah	9	-0,0031690906	0,00687100077	-0,01456446	1 0,0031885 8
--------------	---	---------------	---------------	-------------	---------------------

Sumber : Data diolah SPSS (2017)

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat dilihat nilai mean *Abnormal Return*-Sebelum adalah sebesar -0,0023 yang berarti bahwa nilai return sesungguhnya lebih kecil dibanding dengan *return* ekspektasi. Nilai standar deviasi yang menunjukkan penyimpangan data sebesar 0,008077. Nilai minimum sebesar -0,0146 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,0112 yang dimiliki oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk.

Data statistik deskriptif untuk *Abnormal Return*-Sesudah memperlihatkan *mean* sebesar -0,0025 yang berarti terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* dibandingkan dengan sebelum pengumuman yang juga mengindikasikan *return* ekspektasi yang lebih besar dibandingkan dengan *return* sesungguhnya. Selain itu, standar deviasi menunjukkan penyimpangan data sebesar 0,00797. Nilai minimum sebesar -0,0159 dimiliki oleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Hal ini menunjukkan terjadinya perubahan besar *abnormal return* yang dimiliki oleh PT Perusahaan Gas Negara yang sebelumnya memiliki *abnormal return* maksimum. Sedangkan nilai maksimum untuk *Abnormal Return*-Sesudah sebesar 0,00709 dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk yang sebelumnya memiliki nilai minimum untuk *Abnormal Return*-Sebelum.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham (TVA)

	N	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maximum
TVA – Sebelum	9	0,0015394622	0,00097805892	0,00013985	0,00265098
TVA - Sesudah	9	0,0013216222	0,00094645745	0,00016384	0,00319818

Sumber : Data diolah SPSS (2017)

Data di atas menunjukkan statistik deskriptif volume perdagangan saham di mana mean pada TVA-Sebelum menunjukkan angka sebesar 0,001539 yang berarti rata-rata ada 0,15% saham perusahaan sampel yang diperdagangkan di bursa saham. Standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 0,00097. Nilai minimum sebesar 0,00013985 yang dimiliki oleh PT Bank Danamon Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,00265098 dimiliki oleh PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

Data TVA-Sesudah menunjukkan nilai *mean* sebesar 0,001321 yang berarti rata-rata sebesar 0,13% saham perusahaan sampel yang diperdagangkan. Angka ini lebih kecil bila dibandingkan dengan nilai *mean* TVA-Sesudah. Standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 0,00094. Nilai minimum sebesar 0,00016 yang dimiliki oleh PT Bank Danamon Tbk dan nilai maksimum sebesar 0,00319 dimiliki oleh PT Timah (Persero) Tbk.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata *Wilcoxon Signed Rank*. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk melihat apakah ada perbedaan pada *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman SRA 2016. Pengujian dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak *Statistical Program for Social Science* (SPSS).

Tabel 3 Uji Statistik *Abnormal Return*

	Sesudah - Sebelum
--	-------------------

Z	-0,059
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,953

Sumber: Data diolah SPSS (2017)

Dari hasil pengujian statistik di atas, dapat diperoleh nilai signifikansi *abnormal return* sebesar 0,953. Nilai tersebut menunjukkan angka yang cukup besar di atas nilai alpha (0,05) sehingga memberikan hasil H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa H_1 yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan *Sustainability Reporting Award* 2016 ditolak.

Tabel4 Uji Statistik Volume Perdagangan Saham

	Sesudah - Sebelum
Z	-0,652
Asymp. Sig (2-tailed)	0,515

Sumber : Data diolah SPSS (2017)

Hasil pengujian *Wicoxon Signed Rank* terhadap volume perdagangan saham menunjukkan nilai asymp.sig sebesar 0,515 yang juga berada jauh di atas nilai alpha (0,05). Hal ini memberikan kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga H_2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan *Sustainability Reporting Award* 2016 ditolak.

Pembahasan

Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Pengumuman Sustainability Reporting Award 2016

Penelitian ini memberikan hasil bahwa hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan Sustainability Reporting Award 2016 ditolak. Ini berarti pengujian yang dilakukan menyatakan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* dapat diakibatkan karena pasar yang kurang memberikan respon terhadap hasil pengumuman SRA 2016. Para investor menganggap pengumuman SRA 2016 sebagai suatu informasi yang kurang relevan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Apriyanti dan Sidanti (2016) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada perusahaan pemenang ARA, ICA, dan ISRA tahun 2014. Selain itu penelitian ini juga memiliki hasil yang sama dengan penelitian Randa dan Wiese (2012) yang menyimpulkan bahwa pengumuman Indonesian CSR Awards tidak memberikan perbedaan *abnormal returns* saham perusahaan pemenang. Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan Budiman dan Supatmi (2009) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* perusahaan pemenang ISRA. Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian Supatmi dan Idealfa (2011) yang menemukan perbedaan *abnormal return* pada perusahaan pemenang Indonesian CSR Awards.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor belum memberikan respon terhadap pengumuman penghargaan *Sustainability Reporting Award* 2016. Hal ini dapat diakibatkan oleh pandangan investor terhadap penghargaan SRA 2016 belum bisa menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan menjadi acuan prospek masa depan perusahaan. Bisa dikatakan bahwa pengumuman mengenai penghargaan *Sustainability Reporting* 2016 belum bisa mempengaruhi

minat investor yang bertansaksi di Indonesia.

Teori hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dalam pasar dengan kondisi efisiensi yang kuat, setiap informasi akan dengan cepat direspon oleh investor yang kemudian akan berdampak pada perubahan harga sekuritas terkait. Informasi yang direspon secara positif oleh pasar akan menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan. Sebaliknya apabila suatu informasi direspon secara negatif oleh pasar maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan sehingga menghasilkan *abnormal return* negatif.

Tidak terdapatnya perbedaan signifikan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman SRA 2016 pada perusahaan pemenang secara tidak langsung menunjukkan bahwa pengumuman penghargaan SRA 2016 belum dianggap sebagai suatu informasi yang relevan bagi investor. Pasar belum memberikan perhatian penuh terhadap event penghargaan SRA 2016. Informasi yang dianggap baik oleh pasar akan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Jika hal ini dianggap dapat meningkatkan minat investor maka tentu harga saham akan naik dan mencapai harga baru yang lebih tinggi. Jika investor menganggap informasi baru merupakan sesuatu yang buruk maka harga baru yang terjadi akan lebih rendah.

Berdasarkan teori pasar efisien, pasar saham Indonesia masih tergolong pasar efisien berbentuk lemah di mana informasi lambat direspon oleh investor sehingga harga-harga sekuritas juga secara lambat mencerminkan informasi yang beredar di pasar. Dalam pasar efisien berbentuk lemah kebanyakan investor lebih menggunakan informasi masa lalu sehingga informasi mengenai pengumuman SRA 2016 tidak memberikan dampak terhadap minat investor sehingga tidak terdapat perubahan pada *abnormal return* saham. Dalam hal ini, ketika informasi mengenai pengumuman SRA 2016 beredar di pasar, investor tidak memberikan tanggapan atau reaksi sehingga tidak terdapat dampak pada harga saham perusahaan pemenang.

Perbedaan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah Pengumuman Penghargaan Sustainability Reporting Award 2016

Hasil pengujian terhadap volume perdagangan saham perusahaan pemenang penghargaan SRA 2016 menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan pemenang penghargaan SRA 2016 sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan. Hal ini menandakan investor tidak menganggap pengumuman SRA 2016 sebagai informasi yang relevan yang mengakibatkan tidak adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan SRA 2016.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Apriyanti dan Sudanti (2016) yang menyatakan tidak adanya perbedaan volume perdagangan saham perusahaan pemenang ARA, ICA, dan ISRA tahun 2014. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian oleh Armin (2012) yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan pemenang ISRA.

Salah satu alasan penyebab tidak terjadinya perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan pemenang SRA 2016 adalah event yang terjadi di akhir tahun sehingga perdagangan menjadi lesuh. Hari pengumuman yang berada di bulan Desember berdekatan dengan akhir tahun sehingga banyak faktor lain yang memberikan efek anomali. Hal ini bisa dilihat melalui nilai rata-rata volume perdagangan yang mengalami penurunan bila dibandingkan dengan volume sebelum hari pengumuman.

Selain itu, tema mengenai CSR mungkin merupakan tema yang masih kurang diminati oleh investor Indonesia. Baik investor maupun perusahaan masih memiliki persepsi yang rendah mengenai CSR. Pada akhirnya, pengungkapan CSR oleh suatu perusahaan tidak menimbulkan reaksi investor, sehingga tidak berdampak pada volume perdagangan saham. Penelitian mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR dalam *annual report* tidak mencerminkan kondisi serta prospek perusahaan dimasa mendatang, sehingga investor tidak menggunakan pengungkapan CSR dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi (Kastutisari, 2013). Hal ini mungkin juga diakibatkan oleh pendapat investor bahwa CSR hanyalah sebagai pemenuhan ketentuan hukum sehingga, cara pelaporan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan tidaklah berpengaruh dalam kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor atau penilaian terhadap perusahaan (Hersiana & Augustin, 2017).

6. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan pemenang saat sebelum dan sesudah pengumuman *Sustainability Reporting Award* 2016. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman SRA 2016 menunjukkan tidak adanya perbedaan pada saham perusahaan pemenang penghargaan. Tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* diakibatkan oleh kondisi pasar Indonesia yang berbentuk lemah sehingga informasi secara lambat direspon oleh investor yang lebih cenderung menggunakan informasi masa lalu sebagai pertimbangan keputusan investasi. Investor juga belum menganggap informasi mengenai pemenang penghargaan di bidang *sustainability reporting* sebagai informasi yang relevan dalam keputusan berinvestasi. Hal ini mengakibatkan tidak adanya perbedaan signifikan pada harga saham perusahaan pemenang.
2. Volume perdagangan saham pun selama *event window* yakni 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman memberikan hasil yang sama dengan *abnormal return*, di mana tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah hari pengumuman. Perbedaan volume perdagangan saham diakibatkan oleh kurangnya reaksi dari investor terhadap informasi pengumuman penghargaan SRA 2016 sehingga tidak terjadi perbedaan volume perdagangan saham perusahaan pemenang di sekitar hari pengumuman penghargaan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat menyebabkan gangguan terhadap hasil penelitian ini adalah:

1. *Event* penghargaan yang diumumkan merupakan *event* yang tergolong kurang mendapat perhatian dari investor dan belum cukup dikenal luas di Indonesia bahkan beritanya pun kurang terdengar di media cetak maupun elektronik.
2. Pasar modal Indonesia yang masih tergolong pasar efisien berbentuk lemah sehingga informasi lambat direspon dan *event window* penelitian yang cukup singkat sehingga sulit mengukur perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham bila periode penelitian pendek.
3. Sampel penelitian yang terlalu sedikit karena hanya fokus pada pemenang penghargaan dan populasi penelitian yang kebanyakan terdiri dari perusahaan-perusahaan tertutup yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga sahamnya tidak dapat diteliti.

Berdasarkan temuan yang diperoleh pada penelitian ini, dapat dikemukakan

saran dan rekomendasi yang dapat dilakukan untuk penelitian sejenis di masa yang akan datang yaitu:

1. Memilih *event* penghargaan yang lebih besar dan telah dikenal luas oleh masyarakat serta memiliki kekuatan pengaruh yang cukup besar dalam pemilihan keputusan investasi para investor.
2. Menambah *event window* penelitian menjadi 15 hari sehingga adanya perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan dapat terlihat apabila direspon secara lambat oleh investor.
3. Menambah sampel penelitian dengan juga meneliti perusahaan-perusahaan yang menjadi nominasi penerima penghargaan sehingga jumlah sampel penelitian tercukupi.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Sifa, L. L. (2006). Reaksi Pasar Publikasi *Corporate Governance Perception Index* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.
- Ambarwati, (2008). Pengaruh *Return Saham*, Volume Perdagangan Saham Dan Varian *Return Saham Terhadap Bid Ask Spread Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003- 2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12(1).
- Apriyanti, & Sidanti, (2016). Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Pemegang Award Tahun 2014 pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, Vol. 11, No 2, September 2016
- Armin, M., (2012). Pengaruh Penghargaan Indonesia *Sustainability Reporting Awards (ISRA)* Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA 2009- 2010) (Doctoral dissertation).
- Budiman, F. S., (2009). Pengaruh Pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)* Terhadap *Abnormal Return* Dan Volume Perdagangan Saham. *Symposium Nasional Akuntansi XII, November, 4-6*.
- Chariri, A., & Nugroho, F. A. (2009). Retorika Dalam Pelaporan Corporate Social Responsibility: Analisis Semiotikatas Sustainability Reporting PT Aneka Tambang Tbk. *Symposium Nasional Akuntansi XII, November, 4-6*
- Daniri, M. A. (2008). Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Diakses dari www.madani-ri.com*.
- Darwin, A., (2004). Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia. *Konvensi Nasional Akuntansi V, Program Profesi Lanjutan*. Yogyakarta, 13-15 Desember.
- Ekawati, R. K. (2011). Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Annual Report Awards (ARA) Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, Vol 1 No. 1, hal: 33-41

- Global Reporting Initiative. (2014). *Sustainability Reporting Guidelines G4*. Amsterdam
- Harsono, & Diana, (2009). Dampak Indonesian CSR Award 2005 Terhadap Abnormal Return Saham. *Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana*.
- Hersiana, & Augustin. (2017). *Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. Undergraduate thesis, Widya Mandala Catholic University Surabaya*.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UNP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta, BPFE, Edisi Kelima.
- Kastutisari, S. (2013). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Abnormal Return (*Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya*).
- Mackinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature Vol. XXXV, March*, 13-39
- Munawarah. (2009). Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Suspend di BEI. *Tesis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- NCSR. (2016). Sustainability Reporting Award 2016 – Press Release. Retrieved from <http://sra.ncsr-id.org/sustainability-reporting-award-2016-press-release/> diakses tanggal 22 Mei 2016.
- Randa, F., & Wiese. (2012). Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Indonesian CSR Awards. *Jurnal Sistem Informasi Manajemen dan Akuntansi*, 10(2), 151-168.
- Samsul, M., (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Santoso, (2012). *Aplikasi SPSS pada Statistik Non Parametrik*. Jakarta, Elex Media Komputindo
- Satyo. (2005). Disukai Konsumen, Diminati Investor. *Media Akuntansi*, Edisi 47/Tahun XII/ Juli 2005.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Supatmi, & Idealfa, N. D., (2015). Dampak Indonesian Corporate Social Responsibility

(CSR) Award Terhadap Abnormal Return dan Trading Value Activity (Studi pada Perusahaan Pemenang Indonesian CSR Award Periode 2005 dan 2008). *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(2), 22-41.

Suwarno. (2005). Pengaruh *Annual Report Award* (ARA) 2004 Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

www.finance.yahoo.com

www.idx.co.id