

PENGARUH PENGUMUMAN INDONESIA *SUSTAINABILITY REPORTING AWARD* (ISRA) TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN PERAIH PENGHARGAAN ISRA 2009-2010)

Aldair Rorin Akis
Siti Mutmainah
Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This research studies the impact of Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) announcement to abnormal return and trading value activity. The impact of award publication could be seen from whether there are some differences between abnormal return and trading value activity before and after ISRA announcement. The research samples are 16 companies which accepted the appreciation of ISRA period 2009-2010. The research data that used is secondary data that consist of daily closing price of shares and daily trading volume with an event period 5 days before announcement and 5 days after announcement by used a market adjusted model for expected return. Hypothese are tested by paired samples t-test. The result of this research proves that there is no difference abnormal return before and after ISRA 2009-2010 announcement, Trading value activity have no difference before and after ISRA 2009-2010 announcement.

Keyword: sustainability reporting, ISRA, abnormal return, trading value activity

PENDAHULUAN

Bagi investor dan calon investor, laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi bagi mereka dalam menilai kinerja perusahaan dan sebagai referensi utama dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan informasi yang didapat dari laporan keuangan, investor dan calon investor akan mengetahui secara menyeluruh tentang kondisi keuangan perusahaan. Namun sekarang ini, dampak dari kasus Enron di Amerika telah membuat perusahaan lebih memperhatikan faktor non keuangan dalam meyakinkan investor dan calon investor dalam berinvestasi. Owen (2005) mengatakan bahwa kasus Enron di Amerika telah menyebabkan perusahaan-

perusahaan lebih memberikan perhatian besar terhadap pelaporan sustainabilitas dan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Laporan keuangan yang meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan tidak lagi menjadi satu-satunya tolok ukur bagi para investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan Wallman (1995) yang mengatakan bahwa informasi laporan keuangan saat ini manfaatnya semakin berkurang.

Dalam beberapa tahun terakhir, laporan berkelanjutan (*sustainability report*) mendapat perhatian lebih oleh berbagai

kalangan. Di Indonesia laporan berkelanjutan (*sustainability report*) didukung oleh sejumlah aturan seperti pada Pembangunan Lima Tahun (PELITA) ketujuh melalui TAP MPR No. II/MPR/1998 tentang Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN), Undang-Undang Republik Indonesia No.23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup pasal 5, dan Pasal 66 Ayat 2 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Pengungkapan terhadap aspek *social*, *ethical*, *environmental* dan *sustainability* (SEES) sekarang ini menjadi suatu cara bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan bentuk akuntabilitasnya kepada para *stakeholders*. *Sustainability reporting* sebagaimana direkomendasikan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI) terfokus pada tiga aspek kinerja yaitu ekonomi (*economic*), lingkungan (*environmental*) dan sosial (*social*). Ketiga aspek ini dikenal dengan *Triple Bottom Line* (Media Akuntansi, edisi 47/Tahun XII/Julai 2005). Istilah *Triple Bottom Line* dipopulerkan oleh John Elkington (1997) di dalam bukunya "*Cannibals With Forks, The Triple Bottom Line of Twentieth Century Business*" yang dikutip dalam Wibisono (2007) memberi pandangan perusahaan yang ingin berkelanjutan haruslah memperhatikan "3P". Selain mengejar keuntungan (*profit*), perusahaan juga harus memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*) dan turut berkontribusi dalam menjaga kelestarian

lingkungan (*planet*) (Media Akuntansi, edisi 47/Tahun XII/Julai 2005).

Pada tahun 2005 Ikatan Akuntan Indonesia dan *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR), yang beranggotakan *Indonesian Netherlands Association* (INA), *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dan Asosiasi Emiten Indonesia (AEI), mengadakan sebuah *event* penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA). ISRA adalah penghargaan yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang telah membuat pelaporan atas kegiatan yang menyangkut aspek lingkungan dan sosial disamping aspek ekonomi untuk memelihara keberlanjutan (*sustainability*) perusahaan itu sendiri.

Seiring dengan adanya isu-isu global seperti *global warming*, ISRA diharapkan dapat memberikan motivasi kepada perusahaan untuk lebih memperhatikan aspek lingkungan dan sosial di samping aspek ekonomi dengan menerapkan *Sustainability Reporting* (pelaporan berkelanjutan), sehingga dapat terbentuk *good corporate governance*. Selain itu, perusahaan peraih ISRA juga dapat meyakinkan publik bahwa perusahaan tidak hanya memperhatikan faktor keuangan saja, tetapi juga mengoptimalkan faktor non-keuangan sebagai tanggung jawab sosial perusahaan terhadap publik.

Satyo (2005) mengemukakan bahwa para investor mengalami perubahan pandangan investasi, dengan mulai mempertimbangkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Berdasarkan pendapat tersebut, ISRA memberikan manfaat bagi para investor dan calon investor dalam merealisasikan pandangan mereka tersebut. Investor dan calon investor dapat menggunakan ISRA sebagai referensi tambahan mereka selain laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi atau dijadikan sebagai referensi utama para investor dan calon investor menggantikan peran laporan keuangan. Banyaknya kalangan yang menyuarakan perusahaan untuk lebih memperhatikan lingkungan timbul karena permasalahan lingkungan saat ini sangat memprihatinkan. Hal ini bisa saja membuat *Sustainability Report* menjadi referensi utama bagi investor dan calon investor.

Dengan melaksanakan *sustainability report*, bentuk pelaporan tahunan perusahaan akan lebih lengkap, karena memaparkan tiga aspek penting yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Maka dari itu, pertimbangan mengenai aspek lingkungan dan sosial selain aspek ekonomi memiliki nilai tambah baik bagi perusahaan maupun investor. Perusahaan-perusahaan yang memenangkan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) akan mendongkrak citra perusahaan dimata publik, karena telah meraih penghargaan yang mengedepankan keselarasan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang memenangkan

penghargaan juga akan merasakan perubahan harga saham mereka, yang dapat dilihat dari *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham perusahaan.

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dibandingkan dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010). Terjadinya peningkatan *return* merupakan reaksi positif dari pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Budiman, 2009). Pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar secara konsisten (Harjino, 1999 dalam Mulia, 2005). Apabila pengumuman tersebut mengandung informasi, maka pasar akan menunjukkan perubahan harga, reaksi pasar yang menunjukkan perubahan harga tersebut dapat diukur dengan *abnormal return* saham (Budiman, 2009).

Volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan, berarti saham tersebut sering ditransaksikan (Budiman, 2009) 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 (Savitri, 2001 dalam Budiman, 2009).

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2009-2010 dengan menggunakan metode analisis uji beda t-test.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

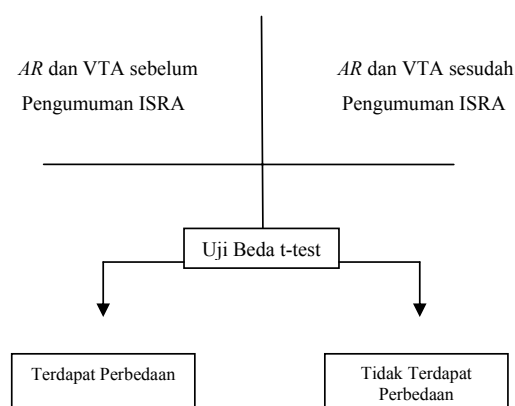
Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis penelitian ini adalah tentang pengaruh sebelum dan

sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010 terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Penyajian kerangka pemikiran teoritis untuk pengembangan hipotesis pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, volume perdagangan saham dan pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010.

Gambar 2 ISRA 2009-2010 Perusahaan Pemenang Penghargaan



Berdasarkan gambar 2 dapat dijelaskan bahwa *abnormal return* dan volume perdagangan saham perusahaan yang meraih penghargaan dapat memiliki perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010.

Pengaruh *Indonesia Sustainability Reporting Award* terhadap *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan *return*

yang meningkat karena adanya suatu informasi dalam suatu pengumuman. Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) merupakan pengumuman yang memiliki kandungan informasi sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan yang meraih penghargaan tersebut, karena mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga dapat menarik investor untuk melakukan pembelian saham, dimana

reaksi pasar dapat dilihat melalui perubahan harga saham setelah pengumuman tersebut diumumkan.

Indonesia sustainability Reporting Award (ISRA) merupakan penghargaan yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang melaksanakan pelaporan berkelanjutan yang meliputi aspek ekonomi, aspek sosial dan aspek lingkungan. Seiring dengan perkembangan waktu, para investor dan calon investor tidak lagi melihat laporan keuangan sebagai satu-satunya sumber informasi mereka dalam pengambilan keputusan investasi, melainkan juga mempertimbangkan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Bagi perusahaan yang memenangkan penghargaan akan membuat reputasi perusahaan meningkat karena kandungan informasi yang dimiliki ISRA dan dapat dilihat dari besarnya minat investor dan calon investor terhadap saham perusahaan yang memenangi ISRA.

Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) merupakan pengumuman yang mengandung informasi. Seberapa besar kandungan informasi tersebut dapat dilihat bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Mengukur reaksi pasar dapat menggunakan *abnormal return*. Pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar secara konsisten (Harijono, 1999 dalam Mulia, 2005). Jadi, *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) dapat membuat

pasar bereaksi ke arah yang positif, dengan meningkatnya *abnormal return*. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* periode 2009-2010.

Pengaruh *Indonesia Sustainability Reporting Award* terhadap volume perdagangan saham

Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) merupakan pengumuman yang mengandung sebuah informasi yang dapat membuat pasar memberikan sinyal positif ataupun negatif. Sinyal positif ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dimana harga saham semakin naik dan marak diperdagangkan. Sebaliknya, sinyal negatif ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan harga saham dimana harga saham tetap atau lebih buruknya mengalami penurunan.

Informasi yang dihasilkan dari pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) dapat membuat pasar memberikan sinyal positif, terutama investor dan calon investor. Sinyal positif yang timbul dapat diasumsikan bahwa baik investor maupun calon investor menganggap perusahaan-perusahaan yang memenangkan ISRA memiliki kelengkapan pelaporan dibandingkan perusahaan-perusahaan yang

belum menerapkan laporan berkelanjutan (*sustainability report*) dalam laporan tahunan mereka. Jika para investor dan calon investor telah menganggap pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi yang baik, maka hal tersebut dapat meningkatkan minat investor dan calon investor terhadap saham perusahaan pemenang penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA), sehingga volume perdagangan saham perusahaan pun akan meningkat. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2009-2010.

METODA PENELITIAN

Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* dapat diartikan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2010). Untuk menghitung *abnormal return* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + e_i$$

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

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke-I pada periode ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i

α_i = konstanta sekuritas ke-i

β_i = koefisien beta sekuritas ke-i

$P_{i,t}$ = 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

$R_{m,t}$ = *actual return* 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

sinyal positif atau sinyal negatif, dalam artian apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas harga normal (Savitri, 2001 dalam Budiman, 2009). Magdalena (2004) mengartikan volume perdagangan saham sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Volume perdagangan saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham digunakan sebagai ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham Perusahaan ke-i yang diperdagangkan pada waktu ke-t}}{\sum \text{Saham Perusahaan ke-i yang beredar pada waktu ke-t}}$$

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

$$XTV_{At} = \frac{\sum TVA_{Ai}}{n}$$

Keterangan:

XTV_{At} = Rata-rata TVA pada waktu ke-t

$\sum TVA_{Ai}$ = Jumlah TVA pada waktu ke-t

n = Jumlah sampel

penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data penelitian yang diperoleh langsung dari sumbernya (Sekaran, 2007). Sumber data dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham harian perusahaan yang menerima penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA)

2009-2010 yang diperoleh dari www.yahoofinance.com dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang didapat dari Pojok BEI FEB-UNDIP. Sedangkan data mengenai jumlah saham beredar diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menjadi pemenang pada penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode 2009-2010. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penerima

Metoda Analisis

Uji Beda t-test

Uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar *error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. Tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan (Ghozali, 2011).

Uji beda t-test dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$t = \frac{\text{Rata-rata sampel pertama} - \text{rata-rata sampel kedua}}{\text{Standar error perbedaan rata-rata kedua sampel}}$$

Uji Hipotesis

Karena sampel yang diambil sedikit (kurang dari 30) maka cara pengujian hipotesis tersebut adalah dengan menggunakan uji-t berpasangan (*paired sample t-test*) dengan tingkat keyakinan yang digunakan pada penelitian ini adalah $(1-\alpha)$ sebesar 95% dan derajat kebebasan $(n-1)$ dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Data yang digunakan diolah dengan program SPSS 16 dan Microsoft Excel.

Pengkajian statistik dengan menggunakan uji-t berpasangan mempunyai tujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya

perbedaan rata-rata antara *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman, dalam hal ini adalah pengumuman ISRA. Signifikansi tersebut digunakan untuk menentukan apakah *abnormal return* dan volume perdagangan saham secara statistik menolak atau menerima H_1 .

Adapun kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. H_1 diterima apabila nilai t hitung $> t$ tabel atau $-t$ hitung $< -t$ tabel, artinya terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah ISRA 2009-2010.
2. H_1 ditolak apabila nilai t hitung $< t$ tabel atau $-t$ hitung $> -t$ tabel, artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah ISRA 2009-2010.
3. Pengujian menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Apabila hasil signifikansi hasil dari statistik di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah ISRA 2009-2010, yang artinya H_1 diterima. Sementara itu, apabila hasil signifikansi hasil dari statistik di atas 0,05 berarti tidak terdapat perbedaan *abnormal return*

dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah ISRA 2009-2010, yang artinya H_1 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mendapatkan penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2009-2010*. Ada sekitar 46 perusahaan yang berpartisipasi pada penghargaan ISRA 2009-2010, yang terdiri dari 23 perusahaan pada tahun 2009

dan 23 perusahaan pada tahun 2010. Dari 46 perusahaan tersebut yang diambil sebagai sampel adalah sebanyak 16 perusahaan yang merupakan pemenang penghargaan ISRA 2009-2010. Enam belas perusahaan tersebut terdiri dari sembilan perusahaan pemenang ISRA tahun 2009 dan tujuh perusahaan pemenang ISRA tahun 2010.

Pengujian Hipotesis 1

Tabel dibawah ini akan menjelaskan hasil dari uji *paired sample t-test* variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2009-2010*.

Tabel 1 Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1							Lower	Upper	
Pair 1	AR_sblm ISRA - AR_ssdh ISRA	-.00506	.01928	.00482	-.01534	.00521	-1.051	15	.310

Sumber : Output SPSS 16 Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui nilai t hitung sebesar -1.051 dan signifikansi sebesar 0.310. Dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dibandingkan nilai alpha (nilai Sig. = 0.310 > $\alpha = 0.05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010.

Dengan demikian H_1 ditolak.

Pengujian Hipotesis 2

Tabel dibawah ini akan menjelaskan hasil dari uji *paired sample t-test* variabel volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2009-2010*.

Tabel 2 Paired Samples Test

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower				Upper
Pair 1	VTA_sblm_ISRA - VTA_ssdh ISRA	-.01230	.04839	.01210	-.03809	.01348	-1.017	15	.325

Sumber : Ouput SPSS 16 Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas diketahui nilai t hitung sebesar -1.017 dan signifikansi sebesar 0.325. Dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dibandingkan nilai alpha (nilai Sig. = 0.325 > α = 0.05). Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010. Dengan demikian, H_1 ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) periode tahun 2009-2010 bagi perusahaan-perusahaan yang meraih penghargaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan sampel berupa harga penutupan saham harian dan jumlah saham beredar dari 16 perusahaan yang menerima penghargaan *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010, yang terdiri dari 9 perusahaan pada tahun 2009 dan 7 perusahaan pada tahun

2010. Berikut adalah kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan:

1. Pengujian terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010 menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* perusahaan baik sebelum maupun sesudah pengumuman ISRA. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Dengan demikian, hipotesis untuk *abnormal return* tahun 2009 dan tahun 2010 ditolak.
2. Pengujian terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2009-2010 menunjukkan tidak adanya perbedaan volume perdagangan saham perusahaan baik sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010. Hal ini dapat menandakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Dengan demikian hipotesis

untuk volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010 ditolak.

Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Jumlah sampel yang kecil yaitu hanya enam belas perusahaan. Enam belas perusahaan tersebut terdiri dari sembilan perusahaan peraih penghargaan ISRA 2009 dan tujuh perusahaan peraih penghargaan ISRA 2010. Hal ini mungkin kurang memadai untuk pengujian hipotesis yang ada.
2. Ketidakkonsistenan hasil penelitian dengan penelitian terdahulu. Hal ini membuat pengumuman ISRA masih dipertanyakan apakah memiliki kandungan informasi atau tidak.

Beberapa saran yang ditunjukkan kepada peneliti selanjutnya agar penelitian mengenai *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA) semakin baik kedepannya, antara lain:

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan satu model perhitungan untuk mengestimasi *return* ekspektasian. Tetapi menggunakan 3 model perhitungan untuk mengestimasi *return* ekspektasian, yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*. Agar hasil dari

perhitungan *abnormal return* dapat dibandingkan dan bervariasi.

2. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menambah periode penelitian yang lebih panjang agar semakin banyak memperoleh sampel penelitian.
3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan mencantumkan perusahaan-perusahaan yang tidak meraih penghargaan tetapi ikut berpartisipasi sebagai pembanding perusahaan-perusahaan yang meraih penghargaan, sehingga dapat menguatkan pengaruh ISRA terhadap pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiman, Ferry dan Supatmi. 2009. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008)*. Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XII Palembang.
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Edisi Kelima.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, Edisi Kelima.
- Nany, Magdalena. 2004. *Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, Earnings dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan*

- (Studi Empiris Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Perspektif*, Vol. 9, No. 1, pp. 23:31.
- Owen, David. 2005. CSR After Enron: A Role for the Academic Accounting Profession?. *Research Paper Series International Centre for Corporate Social Responsibility Nottingham University Business School, Nottingham*.
- Satyo. 2005. Disukai Konsumen, Diminati Investor. *Media Akuntansi*, Edisi 47/ TahunXII/Juli.
- Sekaran, Uma. 2007. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Wallman, S. MH. 1995. The Future of Accounting and Financial Reporting Part I: The Need for Dramatic Change. *Accounting Horizons*, Vol. 9 No. 3, September: 81-91.