

## **Analisis Perbandingan Reaksi Investor Antara Perusahaan yang Memperoleh Penghargaan dengan Perusahaan yang Tidak Memperoleh Penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)***

*(Analyze the Differences Investor Reaction Between the Companies Which Accept Application and the Companies which Not Accept Application of Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA))*

Yuliatin Muharrani  
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
Email: yulia\_tania@ymail.com

### ***Abstrak***

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis perbandingan reaksi investor antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa IHSG dan harga penutupan saham harian. Sample yang digunakan adalah 26 perusahaan yaitu 15 perusahaan yang memperoleh penghargaan dan sebagai pembandingan 11 perusahaan tidak memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)* dari kriteria tertentu. Metode yang digunakan adalah analisis *event study*, *kolmogorov smirnov*, dan *independent simple t test* dengan sig. 5%. Hasil dalam penelitian ini adalah tidak ada perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011. Tetapi dua hari setelah pengumuman berdasarkan analisis *event study* terdapat reaksi yang berbeda dari investor, karena hasil dari *abnormal return* positif 87 % (untuk yang memperoleh penghargaan) dan 55 % (untuk yang tidak memperoleh penghargaan). Hasil tersebut menunjukkan reaksi investor tidak menentu karena setelah dua hari kembali menurun dan kemudian naik lagi. Hal ini bisa disebabkan karena *sustainability reporting* yang masih baru sehingga perlu kehati-hatian dalam mengambil keputusan, adanya informasi-informasi lain yang menyebabkan perhatian investor terhadap ISRA 2011 teralihkan, dan kemampuan pengambilan keputusan oleh investor.

**Kata Kunci:** *Abnormal Return, Indonesian Sustainability Reporting Award, Reaksi Investor, Sustainability Reporting*

### ***Abstract***

*The aim of this research is to analyze the differences investor reaction between the companies which accept application and the companies which not accept application of Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA). This research used secondary data, that is IHSG and daily closing price of shares. The samples that used are 26 companies, there are 15 companies which accept application and as comparative 11 companies which not accept application of ISRA 2011, from determining criteria. The method that used are event study analysis, kolmogorov smirnov, and independent simple t test with sig 5 %. The result of this research is no differences investor reaction between the companies which accept application with the companies which not accept application of ISRA 2011. But the second days after announcement based on event study analysis, there is a different investor reaction because the result of positif abnormal return are 87% (for which accept application) and 55% (for which not accept application). This result proves that the investor reaction had a fluctuation. It caused a by new sustainability reporting, so it needed to be careful when taking decision, the are other information that caused the attention of investors to the ISRA 2011 distracted, and capability of making decision by investors.*

**Keyword:** *Abnormal Return, Indonesian Sustainability Reporting Award, Investor Reaction, Sustainability Reporting*

### **Pendahuluan**

Pentingnya laporan keberlanjutan akhir-akhir ini begitu sangat dirasakan. Banyak perusahaan yang sudah mulai membuat berbagai macam program mereka dalam memberikan perlakuan yang terbaik untuk lingkungan baik

itu masyarakat maupun lingkungan alam disekitar. Hal ini dilakukan yaitu untuk membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada profit saja tapi juga masyarakat (*social*) dan alam (*planet*). Bagi perusahaan, pelaporan berkelanjutan bisa dijadikan sebagai alat untuk meyakinkan

pemegang saham (investor) dan calon investor. Hal ini diakibatkan mulai berkurangnya kepercayaan masyarakat pasca kasus Enron, Desember 2001. Owen (2005) mengatakan bahwa kasus *Enron* di Amerika telah menyebabkan perusahaan-perusahaan lebih memberikan perhatian yang besar terhadap pelaporan sustainability dan pertanggungjawaban sosial perusahaan.

*Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA), telah hadir dan mendorong berbagai perusahaan yang list di Bursa Efek Indonesia (BEI) ataupun tidak untuk berlomba-lomba dalam membuat dan mengungkapkan laporan keberlanjutan (*Sustainable Report*). ISRA dibentuk tahun 2005 yaitu oleh Ikatan Akuntansi Indonesia dan *National Center For Sustainability Reporting* (NCSR), dengan indicator penilaian yang meliputi kelengkapan (40%), kredibilitas (35%), dan komunikasi (25%). Sebagaimana penjelasan dalam teori *signaling*, informasi ISRA bisa saja dapat dijadikan komunikasi kepada investor untuk mempertimbangkan investasinya, serta dapat melihat respon pasar mengenai pengumuman ISRA, sebagaimana gambaran dalam teori efisiensi pasar. Oleh karena itu dengan diadakannya *event Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) diharapkan akan mampu untuk memberikan motivasi kepada setiap perusahaan-perusahaan untuk menerapkan *sustainability reporting* sebagai pertanggungjawaban dari aktivitas kepedulian terhadap 3P yaitu *Planet, People, and Profit*. Dari semua informasi yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, disisi lain terdapat pihak yang akan selalu memantau salah satunya yaitu para investor.

Satyo (2005) mengatakan bahwa para investor mengalami perubahan pandangan investasi, dengan mulai mempertimbangkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Menurut Hill et al. (2007) sebagaimana dikutip oleh Daniri (2008) menyebutkan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR akan mengalami kenaikan harga saham dan kinerja perusahaan akan lebih bagus jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan CSR. Berdasarkan penelitian yang lain Eipstein dan Freedman (1994) dalam Anggraini (2006) menemukan bahwa investor tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diketahui bahwa seiring dengan perkembangan waktu, para investor dan calon investor tidak hanya mempertimbangkan aspek ekonomi saja, melainkan juga mempertimbangkan aspek lingkungan dan sosial perusahaan. Maka dari itu kuat dugaan bahwa investor akan memberikan respon positif terhadap perusahaan yang mempublikasikan *sustainability reporting*, ikut serta dalam event *Indonesian Sustainability Reporting Award* yang mana membuktikan bahwa perusahaan telah melakukan *Sustainability Development* terhadap ketiga aspek tersebut serta perusahaan yang mendapatkan penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA). Hal tersebut dikarenakan dengan

membuat dan mempublikasikan serta ikut ISRA dapat meningkatkan nama baik dan reputasi perusahaan terutama informasi yang dihasilkan dalam penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA), karena melalui informasi pengumuman tersebut terbukti bahwa perusahaan telah melaksanakan pelaporan keuangan yang memperhatikan aspek *social, ethical, environmental* (SEE) dengan baik dan benar, sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham pada perusahaan yang mengungkapkan *sustainability reporting*.

Dari uraian di atas maka penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H0 : Terdapat perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2011.

## Metodologi Penelitian

### Rancangan atau Desain Penelitian

Rancangan atau desain dalam penelitian ini yaitu dimulai dengan adanya tujuan untuk menganalisis perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA. ISRA yang digunakan yaitu tahun 2011 dengan periode pengamatan 5 hari setelah tanggal pengumuman. Dalam penelitian ini hanya ada satu variable yaitu reaksi investor yang akan diukur menggunakan abnormal return.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data documenter yaitu data perusahaan-perusahaan yang ikut serta dalam ISRA 2011 yang diselenggarakan pada tanggal 30 November 2011, baik yang menang ataupun tidak. Sumber data yaitu data sekunder berupa data IHSG dan harga saham penutupan harian. Data-data tersebut diperoleh dari *report of the judges 7<sup>th</sup>* yang diterbitkan oleh NCSR, situs resmi *yahoofinance* dan BEI.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang mengikuti *event Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA). Dari populasi diatas maka akan di ambil sampel yaitu dengan kriteria (1) Perusahaan yang hanya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Perusahaan yang mengikuti ISRA pada tahun 2011, dan selanjutnya akan mengelompokkan perusahaan yang mengikuti event ISRA 2011 kedalam perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan sebagai pembanding dalam meneliti reaksi investor setelah tanggal pengumuman.

### Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis *event study* guna mempermudah dalam melihat reaksi investor dengan cara menghitung *abnormal return* setiap perusahaan dalam periode lima hari

setelah tanggal pengumuman (t+1, t+2, t+3, t+4, t+5). Metode perhitungan *abnormal return* yang akan digunakan yaitu *market adjusted model*. Berikut rumus yang digunakan dalam menghitung:

$$\underline{AR}_{i,t} = \underline{R}_{i,t} - E[\underline{R}_{i,t}]$$

Keterangan:

t = Periode ISRA 2011

$\underline{AR}_{i,t}$  = Abnormal Return sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

$\underline{R}_{i,t}$  = Return Sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(\underline{R}_{i,t})$  = Return Ekspektasi ke-i untuk periode peristiwa ke-t

$$\underline{R}_{i,t} = \frac{[\underline{P}_{i,t} - \underline{P}_{i,t-1}]}{\underline{P}_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$\underline{R}_{i,t}$  = Return Saham harian sekuritas i pada periode t

$\underline{P}_{i,t}$  = Harga Saham harian sekuritas i pada periode t

$\underline{P}_{i,t-1}$  = Harga Saham harian sekuritas i pada periode t-1

$$E[\underline{R}_{i,t}] = \underline{R}_{m,t}$$

$$\underline{R}_{m,t} = \frac{[\underline{IHSG}_t - \underline{IHSG}_{t-1}]}{\underline{IHSG}_{t-1}}$$

Keterangan:

$\underline{R}_{m,t}$  = Actual Return pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

$\underline{IHSG}_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan yang terjadi pada peristiwa ke-t

$\underline{IHSG}_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t

Dari *abnormal return* yang diperoleh setiap hari tersebut, baik yang positif maupun negatif akan dilihat apakah data berdistribusi normal ataukah tidak. Caranya yaitu dengan melakukan uji normalitas data (*kolmogorov smirnov*). Jika data terdistribusi normal maka akan menggunakan uji hipotesis *independent simple t test*, jika tidak, uji yang digunakan yaitu *mann whitney test*. Selanjutnya dari hasil uji hipotesis tersebut akan dihasilkan apakah terdapat perbedaan reaksi investor atukah tidak. Uji hipotesis tersebut akan dilakukan setiap hari sebanyak 5 hari periode pengamatan setelah tanggal pengumuman.

## Hasil Penelitian

### Hasil Uji Analisis *Event Study*

Tabel 1. Data *Abnormal Return* Perusahaan yang Memperoleh Penghargaan ISRA 2011

| No | Kode Saham | t+1    | t+2    | t+3    | t+4    | t+5    |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | TINS. JK   | -0.018 | 0.018  | -0.017 | 0.002  | -0.011 |
| 2  | ANTM. JK   | -0.018 | 0.025  | -0.006 | 0.001  | -0.011 |
| 3  | ASII. JK   | -0.018 | 0.002  | 0.007  | 0.009  | 0.007  |
| 4  | TLKM. JK   | -0.018 | 0      | -0.014 | 0.021  | -0.018 |
| 5  | ISAT. JK   | -0.018 | 0.056  | -0.009 | 0.016  | -0.020 |
| 6  | BMRI. JK   | -0.018 | 0.047  | 0      | -0.007 | 0.004  |
| 7  | INCO. JK   | -0.018 | 0.033  | 0      | 0      | 0.005  |
| 8  | UNTR. JK   | -0.018 | 0.084  | -0.002 | 0.011  | -0.007 |
| 9  | INDY. JK   | -0.018 | 0.035  | 0.011  | -0.026 | 0.001  |
| 10 | BBRI. JK   | -0.018 | 0.031  | 0.007  | -0.007 | -0.003 |
| 11 | PGAS. JK   | -0.018 | 0.049  | -0.024 | -0.007 | -0.003 |
| 12 | SMGR. JK   | -0.018 | 0.017  | 0.026  | -0.003 | 0.005  |
| 13 | UNSP. JK   | -0.018 | 0.037  | 0      | -0.010 | -0.011 |
| 14 | ADHI. JK   | -0.018 | -0.011 | -0.011 | 0.007  | 0      |
| 15 | WIKA. JK   | -0.018 | 0.022  | -0.011 | 0.007  | 0.010  |

Sumber : Data Sekunder 2011

Berdasarkan data *abnormal return* setiap perusahaan yang memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA) 2011*, maka dapat dilihat bahwa satu hari setelah pengumuman (t+1) semua *abnormal return* menunjukkan nilai yang negatif dengan angka yang sama -0.018. Kemudian dua hari setelah pengumuman (t+2) terdapat 13 perusahaan dari 15 perusahaan yang memperoleh hasil perhitungan *abnormal return* positif atau sebesar 87%. Tiga hari setelah pengumuman (t+3) terdapat 4 perusahaan dari 15 perusahaan yang memperoleh *abnormal return* positif atau sebesar 27%, jumlah ini menurun drastis setelah 3 hari pengumuman. Dilanjutkan empat hari setelah pengumuman (t+4) dapat dilihat bahwa 8 perusahaan dari 15 perusahaan memperoleh *abnormal return* positif atau sebesar 53%. Periode pengamatan terakhir lima hari setelah pengumuman (t+5) diperoleh bahwa 6 dari 15 perusahaan mendapatkan *abnormal return* positif atau sebesar 40%. Dari *event study* diatas dapat dikatakan bahwa pada dua hari setelah pengumuman (t+2) merupakan tempat dimana banyak investor yang bereaksi positif terhadap pengumuman ISRA 2011, dimana sebelumnya (t+1) semua perusahaan memperoleh *abnormal return* negatif dengan jumlah yang sama.

Tabel 2. Data *Abnormal Return* Perusahaan yang Tidak Memperoleh Penghargaan ISRA 2011

| No | Kode Saham | t+1    | t+2    | t+3    | t+4    | t+5    |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | PTBA. JK   | -0.018 | 0.036  | -0.014 | -0.001 | -0.014 |
| 2  | MEDC. JK   | -0.018 | 0.054  | 0      | 0.018  | -0.011 |
| 3  | UNVR. JK   | -0.018 | -0.033 | 0.017  | 0.013  | -0.016 |
| 4  | JSMR. JK   | -0.018 | -0.019 | 0      | 0.027  | 0.015  |
| 5  | ELTY. JK   | -0.018 | 0.029  | -0.010 | -0.002 | -0.030 |
| 6  | AUTO. JK   | -0.018 | 0.016  | 0.007  | -0.015 | 0.005  |
| 7  | ADRO. JK   | -0.018 | 0.032  | 0      | 0.007  | 0.004  |
| 8  | PTRO. JK   | -0.018 | 0      | 0      | 0.007  | -0.011 |
| 9  | BNGA. JK   | -0.018 | 0      | 0      | 0.007  | -0.011 |
| 10 | HMSP. JK   | -0.018 | 0.008  | -0.008 | 0.002  | -0.010 |
| 11 | AALI. JK   | -0.018 | -0.006 | -0.011 | 0.019  | -0.002 |

Sumber : Data Sekunder 2011

Dari data *abnormal return* perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011, terlihat bahwa satu hari setelah pengumuman (t+1) diperoleh *abnormal return* negatif dan ini dialami oleh semua perusahaan serta juga dialami oleh perusahaan yang memperoleh penghargaan, dengan angka yang sama yaitu -0.018. dua hari setelah pengumuman (t+2) dapat dilihat bahwa 6 dari 11 perusahaan memperoleh *abnormal return* positif atau sebesar 55%. Tiga hari setelah pengumuman (t+3) menunjukkan bahwa hanya 2 dari 11 perusahaan yang mendapatkan *abnormal return* positif atau sebesar 18%. Empat hari setelah pengumuman (t+4) diperoleh angka peningkatan yang cukup tinggi yaitu 7 dari 11 perusahaan memperoleh *abnormal return* positif atau 64%. Pada periode pengamatan terakhir lima hari setelah pengumuman (t+5) diketahui bahwa 3 dari 11 perusahaan memperoleh *abnormal return* dengan hasil perhitungan yang positif atau sebesar 27%.

### Hasil Uji Normalitas Data (Kolmogorov Smirnov)

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data

| No | Periode Pengamatan | Asymp. Sig. (2-tailed)  | Keterangan                   |
|----|--------------------|---|------------------------------|
| 1  | t+1                | The distribution has no variance for this variable. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test cannot be performed. | Test distribution is Normal. |
| 2  | t+2                | 0.991   | Test distribution is Normal  |
| 3  | t+3                | 0.349   | Test distribution is Normal  |
| 4  | t+4                | 0.915   | Test distribution is Normal  |
| 5  | t+5                | 0.687   | Test distribution is Normal  |

Sumber: Data Sekunder, 2011.

Berdasarkan hasil uji normalitas data dengan *kolmogorov-smirnov* terlihat bahwa nilai probabilitas dari *abnormal return* setiap periode pengamatan untuk perusahaan yang memperoleh penghargaan maupun yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011, memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data terdistribusi normal. Dan alat uji hipotesis yang akan digunakan untuk menganalisis perbedaan reaksi investor bagi perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011 di setiap periode pengamatan adalah uji *independent sample t test* (uji beda dua rata-rata).

### Hasil Uji Hipotesis Independent simple t test

Tabel 4. Hasil Perhitungan Independent simple t test

| No | Periode Pengamatan | F Hitung (Levene's Test for Equality of Variances (Sig.)) | T test (Sig. (2-tailed)) | Keterangan  |
|----|--------------------|---|--------------------------|---|
| 1  | t+1                | 0.001   | 0.007                    | Tidak ada perbedaan sig. karena 95% Confidence Interval of the Difference (Upper & Lower = 0.00000) |
| 2  | t+2                | 0.643   | 0.065                    | Tidak ada perbedaan signifikan  |
| 3  | t+3                | 0.277   | 0.799                    | Tidak ada perbedaan signifikan  |
| 4  | t+4                | 0.921   | 0.172                    | Tidak ada perbedaan signifikan  |
| 5  | t+5                | 0.470   | 0.362                    | Tidak ada perbedaan signifikan  |

Sumber : Data Sekunder, 2011.

Dari hasil pengujian *independent simple t test* dalam tabel 4 di atas dapat digambarkan bahwa. Satu hari setelah pengumuman (t+1) F hitung *abnormal return* dengan *equal variance assumed* diperoleh nilai probabilitas (sig.) sebesar  $0.001 < 0.05$ . maka dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan varians pada data perbandingan reaksi investor perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan Indonesian Sustainability Reporting Award 2011. Karena kedua varians tidak sama berdasarkan perhitungan tersebut, maka digunakan *Equal Variances Not Assumed*.  $t_{hitung}$  reaksi investor dengan menggunakan *Equal Variances Assumed* adalah -2.975 dengan signifikan sebesar 0.007 tetapi terdapat catatan 95% Confidence Interval of the Difference (Upper & Lower = 0.00000). Meskipun nilai sig.  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0.007 < 0.05$ ), tetapi daerah interval 0.00000 maka dapat dikatakan bahwa reaksi investor perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011 di periode pengamatan satu hari setelah pengumuman (t+1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dikarenakan semua perusahaan memperoleh *abnormal return* negatif dengan angka yang sama baik yang memperoleh maupun tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011.

Dua hari setelah pengumuman (t+2) F hitung reaksi investor dengan *equal variance assumed* diperoleh nilai probabilitas (sig.) sebesar  $0.643 > 0.05$ . maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan varians pada data perbandingan reaksi investor perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan Indonesian Sustainability Reporting Award 2011. Karena kedua varians sama berdasarkan perhitungan tersebut, maka digunakan *Equal Variances Assumed*,  $t_{hitung}$  reaksi investor dengan menggunakan *Equal Variances Assumed* adalah 1.935 dengan signifikan sebesar 0.065. Karena nilai sig.  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $0.065 > 0.05$ ), maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi investor pada periode pengamatan dua hari setelah pengumuman. Tetapi dari nilai sig. hanya selisih kira-kira 0.02 yang merupakan

angka yang sangat kecil. Hal ini kemungkinan bisa jadi ada perbedaan, mengingat dalam analisis *event study* yang memberikan hasil bahwa pada t+2 diperoleh 87% perusahaan yang mendapatkan *abnormal return* positif untuk yang memperoleh penghargaan sedangkan 55% perusahaan mendapatkan *abnormal return* positif bagi yang tidak memperoleh penghargaan.

Tiga hari setelah pengumuman (t+3) F hitung reaksi investor dengan *equal variance assumed* diperoleh nilai probabilitas (sig.) sebesar  $0.277 > 0.05$ . maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan varians pada data perbandingan reaksi investor perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award* 2011. Karena kedua varians sama berdasarkan perhitungan tersebut, maka digunakan *Equal Variances Assumed*,  $t_{hitung}$  reaksi investor dengan menggunakan *Equal Variances Assumed* adalah  $-0.258$  dengan signifikan sebesar  $0.799$ . Karena nilai sig.  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $0.799 > 0.05$ ), maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi investor pada periode pengamatan tiga hari setelah pengumuman.

Empat hari setelah pengumuman (t+4) F hitung reaksi investor dengan *equal variance assumed* diperoleh nilai probabilitas (sig.) sebesar  $0.921 > 0.05$ . maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan varians. Karena kedua varians sama berdasarkan perhitungan tersebut, maka digunakan *Equal Variances Assumed*,  $t_{hitung}$  reaksi investor dengan menggunakan *Equal Variances Assumed* adalah  $-1.407$  dengan signifikan sebesar  $0.172$ . Karena nilai sig.  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $0.172 > 0.05$ ), maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi investor pada periode pengamatan empat hari setelah pengumuman bagi perusahaan yang memperoleh penghargaan maupun yang tidak.

Lima hari setelah pengumuman (t+5) F hitung reaksi investor dengan *equal variance assumed* diperoleh nilai probabilitas (sig.) sebesar  $0.470 > 0.05$ . maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan varians. Karena kedua varians sama berdasarkan perhitungan tersebut, maka digunakan *Equal Variances Assumed*,  $t_{hitung}$  reaksi investor dengan menggunakan *Equal Variances Assumed* adalah  $0.929$  dengan signifikan sebesar  $0.362$ . Karena nilai sig.  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $0.362 > 0.05$ ), maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi investor pada periode pengamatan lima hari setelah pengumuman bagi perusahaan yang memperoleh penghargaan maupun yang tidak.

## Pembahasan

Berdasarkan dari hasil pengujian yang telah dilakukan maka diperoleh suatu hasil bahwa reaksi investor antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan

perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA) 2011 tidak ada perbedaan yang signifikan di setiap periode pengamatan dari satu hari setelah pengumuman sampai dengan lima hari setelah pengumuman (t+1, t+2, t+3, t+4, t+5) Hal ini terlihat dari hasil uji beda *independent simplet test* yang telah dilakukan sebelumnya.

Hasil yang digambarkan uji beda jika diamati dengan cara melihat hasil pemaparan dari *event study* yang telah dilakukan memang tergambar bahwa perusahaan yang memperoleh penghargaan *Indonesian sustainability reporting award* 2011 lebih banyak memiliki respon *abnormal return* dengan angka yang positif diantaranya yaitu pada t+1 bisa dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi investor karena semua perusahaan memiliki *abnormal return* negatif dengan angka yang sama. Hal ini mungkin saja bisa terjadi karena investor perlu menyesuaikan informasi di pasar, sehingga investor lebih memilih untuk bereaksi sama. Pada t+2 merupakan letak dimana reaksi pasar menunjukkan angka yang besar berupa *abnormal return* positif.

t+2 bagi perusahaan yang memperoleh penghargaan terdapat 87% sedangkan yang tidak memperoleh penghargaan hanya sekitar 55% memperoleh reaksi pasar dengan *abnormal return* positif. Pada dua hari setelah pengumuman terlihat bahwa banyak investor yang bereaksi terhadap perusahaan yang memenangkan ISRA 2011. Hal ini menjelaskan bahwa terdapat perbedaan reaksi investor yang sangat jauh antara t+1 dan t+2 yang pada awalnya respon sama untuk semua perusahaan tetapi di dua hari setelah pengumuman terdapat respon yang drastis, tentu saja dalam hal ini informasi ISRA 2011 perlu menyesuaikan dengan kondisi di pasar sehingga baru terlihat kuantitas responnya setelah dua hari pengumuman.

t+3 reaksi investor kembali menurun baik perusahaan yang memperoleh penghargaan maupun yang tidak yaitu hanya 27% dan 18% mendapatkan *abnormal return* positif. Bisa jadi dalam hal ini pengumuman ISRA 2011 sudah mulai kehilangan *content*, oleh karena itu investor berjaga-jaga untuk berhati-hati dalam memutuskan.

t+4 memiliki nilai *abnormal return* yang positif. Angka kembali meningkat di empat hari setelah pengumuman yaitu 53% perusahaan yang memperoleh penghargaan mendapatkan reaksi pasar berupa *abnormal return* positif, sedangkan 64% *abnormal return* positif bagi perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011.

t+5 diperoleh 40% respon *abnormal return* positif untuk perusahaan yang memperoleh penghargaan dan 27% *abnormal return* positif untuk perusahaan yang tidak mendapatkan penghargaan. Perbedaan *abnormal return* tersebut bisa dikarenakan perbedaan informasi dan pemahaman yang dimiliki setiap investor tentang *sustainability reporting* yang mampu memberikan manfaat

jangka panjang, sehingga reaksi yang diberikan pun beragam.

Dalam uji hipotesis, uji beda *independent simple t test* mengatakan tidak ada perbedaan yang signifikan terkait reaksi investor baik yang memperoleh penghargaan dengan yang tidak memperoleh penghargaan. Dapat dilihat bahwa hasil analisis reaksi investor di setiap periode pengamatan menunjukkan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dalam artian tidak terdapat perbedaan. Maka dapat dikatakan bahwa reaksi investor perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan yang tidak memperoleh penghargaan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA) 2011* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Tetapi jika dilihat ketika dua hari setelah pengumuman terdapat nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  memiliki selisih yang sangat kecil yaitu 0.02, dimana kesimpulan yang dihasilkan dapat dikatakan bahwa pada t+2 sebenarnya bisa jadi mendekati ada perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan, mengingat dalam analisis *event study* terdapat perbedaan *abnormal return* yaitu 87% dan 55%.

Secara garis besar penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman *Indonesian sustainability reporting award (ISRA) 2011* bagi perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan yang tidak memperoleh penghargaan memiliki nilai reaksi investor yang sama, dalam arti bahwa tidak ada perbedaan. Tetapi sebagai catatan dengan mempertimbangkan hasil analisis *event study* dengan uji *independent simple t test*, dua hari setelah pengumuman sebenarnya hampir mendekati adanya perbedaan. Hasil ini juga menjelaskan bahwa adanya suatu reaksi dari investor pada pengumuman event ISRA 2011 yang telah diselenggarakan oleh NSCR bersama IAI-KAM. Reaksi ini bermacam macam, dari analisis *event study* yang dilakukan setelah pengumuman, yaitu dihari pertama setelah pengumuman, semua investor bereaksi untuk tidak terlalu cepat dalam mengambil keputusan oleh karena itu semua perusahaan memiliki nilai *abnormal return* negatif di hari itu. Kemudian di dua hari setelah pengumuman, informasi ISRA 2011 dengan cepat masuk ke pasar hal ini menunjukkan tidak ada *lag* dalam masuknya informasi, dan seterusnya naik turun sampai lima hari setelah pengumuman. Hal ini mungkin saja terjadi karena butuh penyesuaian informasi yang telah dipublikasikan atau diumumkan, mengingat bahwa *sustainability reporting* (laporan keberlanjutan) di Indonesia masih belum seluruhnya mengenal. Tidak seperti negara-negara luar, dimana mereka telah menerapkan laporan keberlanjutan jauh lebih awal dari pada Indonesia.

Tidak adanya perbedaan pada reaksi investor bisa saja terjadi, meskipun kecanggihan teknologi di Indonesia sudah berkembang dan setiap informasi dapat diakses dimanapun oleh investor, tidak menutup kemungkinan informasi *Indonesian Sustainability Reporting Award 2011* bisa saja teralihkan oleh informasi yang lain misalkan saja

kondisi politik Indonesia pada saat itu, keadaan ekonomi makro di Indonesia maupun di dunia, atau keadaan bursa saham dan ekonomi di luar negeri yang mempunyai pengaruh besar seperti di Amerika, sehingga membuat investor lebih sibuk untuk memperhatikan informasi-informasi tersebut dari pada ISRA 2011. Selain itu faktor pemahaman tentang pengetahuan manfaat sesungguhnya dari *sustainability development* yang masih kurang dikalangan para investor sehingga akan berdampak juga terhadap keputusan dan langkah langkah investasi yang akan diambil oleh investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Jiliandro (2012) yang mengatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* pada perusahaan yang mendapatkan penghargaan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman, serta tidak ada perbedaan pula bagi perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pada periode ISRA 2009-2011. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Budiman *et al* (2009) yang mengatakan bahwa ISRA periode tahun 2005-2008 terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah tanggal pengumuman.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan terkait reaksi investor perusahaan-perusahaan yang memperoleh penghargaan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan ISRA 2011 di masing masing periode pengamatan, yaitu dibuktikan dengan hasil *abnormal return* yang sama (tidak ada perbedaan) setiap periode berdasarkan uji *independent simple t test*. Tetapi pada dua hari setelah pengumuman berdasarkan analisis *event study* diperoleh *abnormal return* positif dengan angka 87 % (memperoleh penghargaan) dan 55 % (tidak memperoleh penghargaan), dan pada uji t terdapat selisih yang sangat kecil yaitu 0.02 ( $t_{tabel} > t_{hitung}$ ,  $0.065 > 0.05$ ) antara yang memperoleh penghargaan dengan yang tidak. Oleh sebab itu pada dua hari setelah pengumuman sebenarnya di hari tersebut terdapat perbedaan reaksi investor.

### Keterbatasan

Penelitian ini masih terdapat keterbatasan yaitu; periode pengamatan yang digunakan 5 hari setelah tanggal pengumuman, hanya menggunakan *abnormal return* untuk melihat reaksi investor, dan kurang fokus pada penyebab sebenarnya kenapa tidak terjadi perbedaan reaksi investor. Saran yang dapat diberikan yaitu; mempertimbangkan periode penelitian serta tahun yang akan digunakan, tidak hanya menggunakan *abnormal return* untuk mengukur reaksi investor, serta agar fokus pada penyebab sebenarnya, bisa digunakan satu kategori dalam penelitian misal hanya

perusahaan yang memperoleh penghargaan ISRA sebelum dan setelah tanggal pengumuman.

### Daftar Pustaka

- Anggraini, Fr.R. Retno. 2006. *Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang. Agustus: 54-58.
- Budiman, Ferry dan Supatmi. 2009. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Perusahaan Yang terdaftar di BEI 2007 - 2008)*. Simposium Nasional Akuntansi XII. Palembang.
- Daniri, M. Achmad. 2008. *Standarisasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*. <http://www.madani-ri/2008/01/17/standarisasi-tanggung-jawab-sosial-perusahaan/>. [12 September 2013].
- Indonesia Sustainability Reporting Award 2011 7th "Engagement. Action. Change"*. 2011. *Report of The Judges*, National Center for Sustainability Reporting, Jakarta.
- Jiliandro, Niko. 2012. *Pengaruh Penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Meraih Penghargaan ISRA tahun 2009-2011)*. Pekanbaru. Universitas Riau.
- Owen, David. 2005. *CSR After Enron: A Role for the Academic Accounting Profession?*. Working Paper. Social Science Research Network.
- Satyo. 2005. *Disukai Konsumen, Diminati Investor*. *Media Akuntansi*, Edisi 47/Tahun XII/ Juli 2005. <http://www.yahoo.finance.com>. [9 Desember 2013].

