



Reaksi Pasar Atas Pengumuman Asia Sustainability Reporting Rating

I Gde Ary Wirajaya¹MM Ratnasari²



^{1,2}Universitas Udayana, Denpasar, Indonesia

*Corresponding author ary_wirajaya@unud.ac.id maria.ratna65@unud.ac.id

Abstract

Ikatan Akuntan Indonesia dan *National Center for Sustainability Reporting* mengadakan sebuah ajang penghargaan yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang telah membuat laporan keberlanjutan (*sustainability report*) atas kegiatan yang berkaitan dengan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Penilaian penghargaan tersebut terfokus pada transparansi dan kepatuhan pelaporan terhadap pedoman pelaporan keberlanjutan. Sejak tahun 2005, penghargaan ini mengalami beberapa perubahan. Hingga tahun 2018 berubah menjadi *Asia Sustainability Reporting Rating*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* disepertangan tanggal, sebelum dan sesudah pengumuman ASRR tahun 2021-2022. Penelitian ini merupakan *event study* dengan periode pengamatan selama 7 hari. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* pemenang ASRR tahun 2021-2022. Metode penentuan sampel yaitu dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji *one sample test* dan *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini bahwa terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* disepertangan tanggal, sebelum dan sesudah pengumuman ASRR tahun 2021-2022.

Kata Kunci : sustainability report, Asia sustainability reporting rating, event study, abnormal return.

Abstract

The Indonesian Institute of Accountants and the National Center for Sustainability Reporting held an award to acknowledge and celebrate companies related ventures that have made sustainability report about economy, social and environmental aspects. The award assessment focused on transparency and reporting compliance with sustainability reporting guidelines. Since 2005, there had been several changes undergone the program. The award had officially changed into Asia Sustainability Reporting Rating in 2018. The purpose of this study was to determine the market reaction aimed at abnormal returns around the date, before and after the ASRR announcement in 2021-2022. This research is an event study within 7 days of observation. The sample method was purposive sampling technique. The data analysis technique used one sample test and paired sample t-test. The results of this study indicate that there is a market reaction aimed at abnormal returns around the date, before and after the ASRR announcement in 2021-2022..

Keywords: sustainability report, Asia sustainability reporting rating, event study, abnormal return.

Pendahuluan

Kasus mengenai pencemaran lingkungan dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Berdasarkan data dari Wahana Lingkungan hidup (Walhi) terdapat 302 konflik lingkungan hidup dan Agraria yang terjadi sepanjang 2017. Hal tersebut tergambar secara jelas dalam film dokumenter "*Sexy Killers*" yang tayang pada bulan April 2019 lalu. Dalam film ini diceritakan bagaimana industri batu bara berdampak pada warga sekitar, terutama nelayan dan petani. Hasil tambang batu bara tersebut kemudian akan digunakan sebagai bahan bakar untuk menjalankan Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU). Beberapa dari PLTU yang dibahas dalam dokumenter ini adalah PLTU Batang, Jawa Tengah dan PLTU Buleleng, Bali.

Lokasi penambangan batu bara di Berau, Kalimantan Timur yang sangat berdekatan dengan pemukiman warga, sehingga memberikan dampak buruk bagi masyarakat sekitar. Terbatasnya air bersih, wabah penyakit sampai memakan banyak korban jiwa yang didominasi oleh anak-anak akibat tidak ditutupnya bekas lubang penambangan. Selain itu dampak yang ditimbulkan oleh Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) tidak jauh berbeda.

Asap yang dihasilkan dari PLTU tersebut membuat rumah-rumah yang berlokasi di sekitarnya menjadi sangat kotor karena menumpuknya debu, sehingga banyak warga yang menderita infeksi saluran pernapasan. Pembangunan PLTU yang berada di wilayah pesisir pantai, sangat berdampak pada ekosistem laut seperti berkurangnya populasi makhluk hidup di lautan, seperti populasi lumba-lumba di Pantai Lovina, Bali yang sangat dekat jaraknya dengan PLTU Buleleng. Dalam melaksanakan suatu pembangunan yang berkaitan dengan aktivitas manusia harusnya mementingkan aspek lingkungan, sosial dan ekonomi agar tidak menuai kecaman dari masyarakat. Agar memiliki nama baik, penting bagi perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Adapun pemerintah telah mengaturnya dalam Undang Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada Pasal 74 ayat (1) yang mengatakan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usaha dibidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility (CSR)* suatu perusahaan merupakan strategi bisnis dengan tujuan meningkatkan citra perusahaan, membedakan perusahaan dengan kompetitor, menaikkan kesejahteraan masyarakat sekitar dan sebagainya.

Namun, saat ini kegiatan CSR tidak sepenuhnya memberikan kontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan dan banyak yang lebih mengarah kepada sarana pemasaran bagi perusahaan. Kurang adanya analisa laporan yang dibuat perusahaan untuk mengukur dampak sosial dan lingkungan tersebut membuat pemerintah tidak dapat mengawasi dan mengukur seberapa jauh komitmen program perusahaan terhadap keberlangsungan lingkungan alam dan sosial yang terkena dampak dari kegiatan operasionalnya. Dengan fenomena tersebut, muncul dilema bagi perusahaan bagaimana agar dapat menunjukkan kontribusi dan komitmennya terhadap pembangunan berkelanjutan tanpa mengurangi kepercayaan investor akan keberlangsungan bisnis dari perusahaan itu sendiri.

Belajar dari negara lain, perlu adanya regulasi yang mengatur laporan secara terperinci dan terukur yang dapat menjadi catatan penilaian bagi pemerintah dalam mengukur seberapa jauh komitmen dan program perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain. Laporan tersebut adalah laporan keberlanjutan atau yang lebih dikenal dengan *sustainability report*. *Sustainability report* adalah laporan terukur yang diterbitkan oleh perusahaan atau organisasi tentang dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial yang disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. *Sustainability report* juga menyajikan nilai-nilai dan model tata kelola perusahaan serta menunjukkan hubungan antara strategi dan komitmennya terhadap ekonomi global yang berkelanjutan. Laporan ini merupakan elemen intrinsik dari pelaporan terintegrasi dan perkembangan yang lebih baru yang menggabungkan analisis kinerja keuangan dan nonkeuangan baik informasi kualitatif maupun informasi kuantitatif.

Melalui pengadaan *Sustainability Reporting*, perusahaan mendapatkan keberlanjutan di masa akan datang, sehingga memudahkan perusahaan dalam pengoptimalan kinerja dan keuntungan yang diinginkan agar sesuai dengan praktik perusahaan dalam memperhatikan aspek lingkungan dan sosial. Menurut *World Business Council for Sustainable Development*, *Sustainability Reporting (SR)* diartikan sebagai laporan publik yang menggambarkan posisi dan aktivitas perusahaan pada aspek ekonomi, lingkungan dan sosial kepada *stakeholder* internal maupun eksternal. SR merupakan perbaikan dari konsep CSR. Sejak tahun 2000 CSR telah dipraktekan dan pedoman *Global Reporting Initiative (GRI)* telah digunakan sebagai referensi bagi laporan perusahaan.

Sustainability Reporting dapat dipahami sebagai cara perusahaan untuk menjawab permintaan *stakeholders* mengenai manajemen resiko dan informasi mengenai kinerja perusahaan (Ballou *et al.*, 2006). SR semakin menarik untuk dibahas karena telah menjadi kebutuhan banyak pihak untuk menentukan keputusan bisnis baik pada pihak investor

maupun manajemen perusahaan. Permintaan akan pelaporan keberlanjutan oleh para investor semakin tinggi mengingat kesadaran global akan isu-isu keberlanjutan meningkat, terutama para investor yang menyukai informasi sosial dan berinvestasi pada usaha yang berwawasan sosial serta ramah lingkungan (Armin, 2011).

Dalam beberapa tahun terakhir pengungkapan *Sustainability Reporting* mendapatkan respon positif dari perusahaan-perusahaan di Indonesia. Telah tercatat hampir 9% perusahaan yang telah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah menerbitkan laporan keberlanjutan. Penerbitan laporan keberlanjutan yang ada di Indonesia saat ini, hampir sebagian besar berdasarkan standar pengungkapan yang ada dalam GRI. Tren mengenai *Sustainability Reporting* di Indonesia mengalami perkembangan yang positif. Berdasarkan data dari *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR), sampai akhir 2016 terdapat total 120 perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan di Indonesia, baik perusahaan yang *go public* maupun perusahaan yang privat. Namun, jumlah tersebut masih jauh dibawah jumlah perusahaan terbuka yang tercatat pada bursa efek apalagi jika dibandingkan dengan jumlah seluruh perusahaan yang ada di Indonesia.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan *National Center for Sustainability Reporting* (NCSR) mengadakan sebuah *event* penghargaan pada tahun 2005 yaitu *Indonesia Sustainability Reporting Award* (ISRA). ISRA adalah suatu ajang penghargaan kepada perusahaan yang telah menerbitkan laporan keberlanjutan, dengan indikator penelitian yang meliputi kelengkapan 40 persen, kredibilitas 35 persen, dan komunikasi 25 persen. Tujuan penghargaan ini untuk memotivasi dan mempercepat keberlangsungan pelaporan perusahaan dengan menghargai upaya luar biasa untuk mengomunikasikan kinerja perusahaan dalam tiga aspek (ekonomi, sosial dan lingkungan). Penghargaan tersebut tidak mengomentari kinerja perusahaan itu sendiri, melainkan penghargaan itu terutama berfokus pada transparansi dan kepatuhan pelaporan terhadap pedoman pelaporan keberlanjutan yang dikembangkan oleh GRI.

Tabel 1.
Jumlah Peserta Asia Sustainability Reporting Rating Tahun 2008-2022

Nama Kegiatan	Tahun	Peserta
<i>Indonesia Sustainability Reporting Awards</i> (ISRA)	2008	7
	2009	10
	2010	12
	2011	18
	2012	23
	2013	23
	2014	33
	2015	30
	2016	36
<i>Sustainability Reporting Awards</i> (SRA)	2017	35
	2018	37
	2019	50
<i>Asia Sustainability Reporting Rating</i> (ASRR)	2020	40
	2021	56
<i>Asia Sustainability Reporting Rating</i> (ASRRAT)	2022	48

Sumber: National Center for Sustainability Reporting, 2019

Pada tahun 2013 *event* ini berganti nama menjadi *Sustainability Reporting Award*. Perubahan tersebut dilakukan karena sejak saat itu peserta dari ajang ini tidak hanya berasal dari Indonesia, melainkan mengikutsertakan perusahaan yang berasal dari Luar Negeri. Tahun 2018 dilakukannya perubahan kembali dari sebelumnya berdasarkan sistem *Winner* menjadi *Rating*. Semua peserta akan diberikan penghargaan sesuai peringkat yang

didapatkannya (platinum, emas, perak dan perunggu). Dikarenakan pesertanya tidak hanya dari Indonesia, nama dari penghargaan ini pun berubah menjadi *Asia Sustainability Reporting Rating*. Penghargaan ini merupakan sistem peringkat laporan keberlanjutan pertama di Asia.

Hasil dari ASRR bagi perusahaan terbuka agar investor lebih percaya dalam memilih perusahaan yang tepat untuk menanamkan modalnya. Semakin baik perusahaan dalam mengelola *social responsibility* nya, maka reaksi pasar akan semakin baik. Hal tersebut akan berpengaruh positif terhadap reputasi perusahaan di mata masyarakat. Penghargaan ini memiliki peranan penting sebagai sumber informasi yang mempengaruhi segala macam bentuk transaksi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para investor melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap informasi yang terdapat di BEI. Informasi yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi (calon) investor dalam mengambil keputusan dalam memilih portofolio yang efisien.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan mengenai reaksi investor dalam pasar modal atas suatu pengumuman atau peristiwa yang terjadi di eksternal perusahaan. Penelitian internasional yang dilakukan Reddy, K & Gordon, L.W. (2010) mengenai pengaruh *sustainability reporting* terhadap kinerja keuangan berupa *abnormal return*. Menyatakan bahwa *sustainability reporting* secara statistik memiliki nilai yang signifikan dalam menjelaskan *abnormal return* untuk perusahaan-perusahaan di Australia. Serta terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara *sustainability reporting* dan *market return* untuk perusahaan-perusahaan di Australia. Penelitian lainnya menurut Ibrahim (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerimaan penghargaan ISRA 2015-2016.

Penelitian menurut Armin (2011) menyatakan bahwa penghargaan ISRA 2009 berpengaruh terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham, tetapi pada tahun 2010 tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan volume perdagangan saham saat sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Basri *et al.*, (2019) meneliti salah satu penghargaan yang fokus kepada kinerja perusahaan dalam hal melaporkan aspek ekonomi, sosial serta lingkungan bisnis yaitu ISRA. Peneliti menemukan bahwa penghargaan ISRA tidak memiliki pengaruh pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan memenangkan penghargaan ISRA.

Berdasarkan teori sinyal, pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* merupakan pengumuman yang memiliki kandungan informasi yang dapat memberikan sinyal positif maupun negative bagi perusahaan peraih penghargaan tersebut. Informasi yang positif memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang, tercermin dari kenaikan harga saham yang terjadi karena adanya ketertarikan investor untuk berinvestasi. Begitu dengan sebaliknya, apabila informasi bersifat negatif maka harga saham akan mengalami penurunan dalam pasar modal. Untuk menilai reaksi pasar dapat uji dengan melihat fluktuasi harga saham yang terjadi disepertaran tanggal pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating*.

Penelitian Reddy, K & Gordon, L.W. (2010) mengenai pengaruh *sustainability reporting* terhadap kinerja keuangan berupa *abnormal return*. Menyatakan bahwa *sustainability reporting* secara statistik memiliki nilai yang signifikan dalam menjelaskan *abnormal return* untuk perusahaan-perusahaan di Australia. Serta terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara *sustainability reporting* dan *market return* untuk perusahaan-perusahaan di Australia. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁ : Terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* disepertar tanggal pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* 2018-2019.

Return saham merupakan hasil yang didapatkan dari kegiatan berinvestasi saham. *Abnormal return* adalah selisih dari *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* yang diharapkan oleh investor. *Abnormal Return* dapat meningkat dan bernilai positif ketika

informasi baik yang diterima oleh pasar modal. Penjelasan mengenai teori sinyal, yakni sebuah informasi yang diumumkan dapat memberikan respon atau sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. *Asia Sustainability Reporting Rating* merupakan suatu pengumuman yang mengandung sebuah informasi yang dapat membuat pasar memberikan sinyal positif maupun negatif.

Reaksi pasar dapat dilihat dari nilai *abnormal return* yang dihasilkan dari adanya suatu informasi yang terkandung. Pengumuman yang mengandung informasi tercerminkan dari *abnormal return* yang didapatkan. Informasi yang di dapat dari penilaian *abnormal return* akan memberikan sinyal kepada pasar secara konsisten. Respon positif akan didapatkan apabila informasi baik yang diberikan dari suatu pengumuman. Investor akan menangkap sinyal positif dan pada pasar terjadi fluktuasi harga saham. Harga saham akan menjadi semakin meningkat setelah menerima sinyal positif dari pengumuman tersebut. Sebaliknya, jika kandungan informasi bersifat buruk maka akan mengakibatkan keraguan bagi investor untuk melakukan investasi saham di perusahaan terkait. Untuk melihat reaksi pasar tersebut, dapat dilakukan pengujian pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerimaan penghargaan ISRA 2015-2016. Penelitian lainnya dari Armin (2011) mendapatkan hasil bahwa *abnormal return* serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah berpengaruh terhadap ISRA pada tahun 2009. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₂ : Terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* 2018-2019.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam studi peristiwa atau *event study*. Studi peristiwa melihat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* yang terjadi disepertar tanggal dan sebelum sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* Tahun 2021-2022. Penelitian ini bersifat komparatif, yaitu membandingkan perbedaan yang diakibatkan dari adanya pengumuman tersebut. Pengujian untuk mendapatkan hasil dan pembahasan, diperoleh dengan menggunakan teknik analisis data yaitu statistic deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis.

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan yang tergolong sebagai pemenang dalam ajang *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021 dan 2022 yang dapat diakses dari situs resmi www.idx.co.id untuk mendapatkan informasi yang diperlukan.

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 (Hartono, 2017: 667). Langkah-langkah untuk mencari *abnormal return*, yaitu *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2017: 668) :

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

Keterangan :

- R_{i,t} = *return* saham i pada periode ke-t
- P_{i,t} = harga saham penutupan perusahaan i pada waktu t
- P_{i,t-1} = harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

Return pasar harian dalam penelitian ini menggunakan perhitungan *return* IHSG, karena dapat menggambarkan *return* ekspektasian pasar secara keseluruhan. *Return* pasar diperoleh dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

$R_{m,t}$ = *return* pasar (*market return*) pada periode ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada periode ke-t $IHSG_{t-1}$ = IHSG pada periode ke-t₁

Return ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi (Hartono, 2017: 668). Penelitian ini mengestimasi *return* ekspektasian dengan menggunakan *market adjusted model* karena model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2017: 679). Dirumuskan sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = R_{m,t} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada periode ke-t

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian yang dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2017: 668):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk saham ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = *Actual return* untuk saham ke-i pada waktu ke t

$E[R_{i,t}]$ = *Expected return* untuk saham ke-i pada waktu ke t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2017: 680) :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

AAR_t = *average abnormal return* pada hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dari Indonesia yang terdaftar sebagai pemenang dalam ASRR 2018-2019. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 79 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013: 62). Sampel yang baik adalah sampel yang benar-benar dapat digunakan untuk menggambarkan karakteristik populasinya (Abdullah, 2015: 228). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan terbuka (*go public*) termasuk dalam pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2018-2019 yang terdaftar di BEI; 2) Perusahaan tidak melakukan kebijakan *corporate action* seperti pembagian *dividen*, *stock split*, dan *right*

issue, warrant, yang akan memengaruhi volume perdagangan saham selama pengukuran jendela peristiwa.

Penelitian ini dilakukan dengan data yang diperoleh dari www.ncsr-id.org, www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, buku, skripsi, dan jurnal yang terkait dengan penelitian.

Pada penelitian ini menggunakan dua macam uji yaitu, uji *one sample test* dan *paired sample t-test*. Uji *one sample test* atau uji satu sampel digunakan untuk membandingkan rata-rata suatu sampel. Selain itu, pengujian ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis dalam statistik deskriptif jika data penelitian berskala interval atau rasio. Uji *one sample test* ini merupakan bagian dari statistik parametrik. Oleh karena itu, asumsi dasar yang harus dipenuhi adalah data penelitian berdistribusi normal. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Microsoft Excel dan pengujian analisis dengan *software* SPSS. Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Dasar pengambilan keputusan dalam uji *one sample test* adalah jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H_0 ditolak dan Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H_0 diterima

Uji *paired sample t-test* merupakan bagian dari uji hipotesis komparatif atau uji perbandingan. Data yang digunakan dalam uji *paired sample t-test* umumnya berupa data berskala interval atau rasio (data kuantitatif). Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan atau berhubungan. Uji *paired sample t-test* merupakan bagian dari analisis statistik parametrik. Maka persyaratan yang harus dipenuhi adalah data berdistribusi normal.

Model uji ini umumnya digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre test* dan *pro test* atau sebelum sesudah. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Microsoft Excel dan pengujian analisis dengan *software* SPSS. Pengambilan keputusan menggunakan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan dengan tingkat signifikansi 5% (0.05) dengan ketentuan jika nilai Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H_0 ditolak dan jika nilai Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H_0 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, yaitu jumlah sampel, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Statistik deskriptif yang digunakan adalah rata-rata *abnormal return*. Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini dilakukan dengan tiga tahap periode waktu yaitu, diseputar, sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2018-2019. Adapun hasil dari statistik deskriptif disajikan pada pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Average Abnormal Return Selama Periode Peristiwa

		N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Average Return	Abnormal	35	-0.0209	0.0119	-0.1612	-0.0046	0.0069
Average Return Sebelum	Abnormal	35	-0.0326	0.0097	-0.2580	-0.0074	0.0109
Average Return Sesudah	Abnormal	35	-0.0289	0.0271	-0.0342	-0.0010	0.0122

Valid N (listwise) 35

Sumber: Data diolah, 2020

Pada Tabel 2 tersajikan hasil analisis statistik deskriptif *average abnormal return* selama periode peristiwa. Pada baris pertama hasil statistik deskriptif *average abnormal return* diseputar tanggal pengumuman memiliki nilai terendah sebesar -0.0209 dan tertinggi sebesar 0.119. Yang berarti dari 35 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, *average abnormal return* terendah dimiliki oleh ANTM (Aneka Tambang Tbk) dan tertinggi adalah PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk). Memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.0046. Nilai standar deviasi yaitu 0.0069, mencerminkan bahwa terjadinya perbedaan *average abnormal return* sebesar 0.0069 terhadap *mean*.

Selanjutnya, analisis statistik deskriptif *average abnormal return* saat sebelum pengumuman memiliki nilai terendah sebesar -0.0326 dan tertinggi 0.0097. Artinya dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel, rata-rata abnormal return terendah dimiliki oleh ANTM (Aneka Tambang Tbk) dan tertinggi adalah INCO (PT Vale Indonesia Tbk). Nilai standar deviasi sebelum pengumuman yaitu 0.0109, yakni mencerminkan bahwa terjadi perbedaan *average abnormal return* sebesar 0.0109 terhadap *mean*. Sedangkan ketika sesudah periode pengumuman *average abnormal return* dengan nilai terendah -0.0289 dan tertinggi 0.0271. Ini berarti dari 35 perusahaan yang dijadikan sampel, rata-rata abnormal return terendah dimiliki oleh BJTM (Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk) dan tertinggi adalah UNTR (United Tractors Tbk). Nilai standar deviasi sesudah pengumuman yaitu 0.0122, yakni mencerminkan bahwa terjadi perbedaan *average abnormal return* sebesar 0.0122 terhadap *mean*.

Dalam penelitian ini menggunakan 35 sampel, karena kurang dari 50 ($35 < 50$), maka uji normalitas yang digunakan adalah uji Shapiro-wilk. Uji normalitas *average abnormal return* pada penelitian ini dilakukan dengan tiga tahap yaitu, analisis diseputar tanggal, sebelum dan sesudah periode pada pengumuman Asia Sustainability Reporting Rating tahun 2018-2019. Adapun hasil dari uji normalitas disajikan pada pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3.

Hasil Uji Normalitas Average Abnormal Return Selama Periode Peristiwa

	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
AverageAbnormal Return	0.087	35	0.200*	0.973	35	0.529
AverageAbnormal Return Sebelum	0.107	35	0.200*	0.956	35	0.176
AverageAbnormal Return Sesudah	0.139	35	0.084	0.939	35	0.053

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada Tabel 3, diketahui bahwa *average abnormal return* diseputar periode peristiwa memiliki nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* $0.529 > 0.05$ Berikutnya uji normalitas *average abnormal return* sebelum peristiwa memiliki nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* $0.176 > 0.05$. Kemudian pada *average abnormal return* sesudah peristiwa memiliki nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* $0.053 > 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data *average abnormal return* diseputar tanggal, sebelum dan sesudah pengumuman pengumuman

ASRR telah berdistribusi dengan normal. Selanjutnya dapat dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan dua macam uji, yakni uji *one sample test* dan *paired sample t-test*.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan dua jenis yaitu, uji *one sample test*, dan *paired sample t-test*. Hipotesis pertama (H_1) menggunakan uji *one sample test* untuk melakukan pengujian reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa. Hipotesis kedua (H_2) menggunakan uji *paired sample t-test* untuk melakukan pengujian reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang terjadi saat sebelum dan sesudah peristiwa.

Pada penelitian ini menggunakan uji *one sample test* untuk menguji hipotesis pertama yaitu mengetahui apakah terdapat reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022. Hasil dari uji *one sample test* dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4.
Hasil Uji One Sample Test Average Abnormal Return Selama Periode Peristiwa

One-Sample Test						
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AAR	-3.932	34	0.0000	-0.0046	-0.0069	-0.0022

Sumber: Data diolah, 2022

Pada Tabel 4 *One-Sample Test* diatas menunjukkan bahwa t (t hitung) sebesar -3.932. Nilai df (*defree of freedom*) atau derajat kebebasan adalah 34. Pengambilan keputusan dalam metode ini didasarkan apabila nilai Sig. (*2-tailed*) < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai Sig. (*2-tailed*) 0.000 < 0.05, yakni H_1 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022.

Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* untuk menguji hipotesis kedua yaitu mengetahui apakah terdapat reaksi pasar terhadap *average abnormal return* saat sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022. Hasil dari uji *paired sample t-test* terhadap *average abnormal return*, disajikan pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5.
Hasil Uji Beda Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Paired Differences										
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	-0.0006	0.018	0.003	-0.012	-0.0002	-2.22	34	0.043	

Sumber: Data diolah, 2022

Uji *paired sample t-test* ini dilakukan terhadap dua sampel berpasangan yang sama namun mengalami dua perlakuan berbeda. Pengambilan keputusan dalam metode ini didasarkan pada nilai Sig. (2-tailed). Apabila Sig. (2-tailed) < 0.05 maka H_2 diterima, sebaliknya apabila Sig. (2-tailed) > 0.05 maka H_2 ditolak. Berdasarkan Tabel 4.15, terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) 0.043 < 0.05. Ini berarti bahwa H_2 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang signifikan saat sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022.

Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) melalui uji *one sample test* dengan tingkat kepercayaan 95% mendapatkan nilai Sig. (2-tailed) 0.000 lebih kecil daripada 0.05. Maka dapat dikatakan H_1 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang signifikan diseperti tanggal pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2018-2019. Dapat dikatakan bahwa pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2018-2019 dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal bagi para investor. Para pelaku pasar bereaksi terhadap situasi, tergambarkan dalam nilai *abnormal return* yang mengalami perbedaan secara signifikan.

Sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa sebuah informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal bagi investor saat mengambil keputusan investasi. Apabila suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Pasar akan bereaksi pada peristiwa *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022, apabila hal tersebut dianggap sebagai pengumuman yang memiliki kandungan informasi. Jika informasi baik yang diterima, maka akan berdampak positif terhadap kepercayaan dari investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Reddy, K & Gordon, L.W. (2010). Penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa *sustainability reporting* secara statistik memiliki nilai yang signifikan dalam menjelaskan *abnormal return* untuk perusahaan-perusahaan di Australia. Serta terdapat hubungan yang signifikan secara statistik antara *sustainability reporting* dan *market return* untuk perusahaan-perusahaan di Australia. Berdasarkan hasil pengujian dari *average abnormal return*, pasar mengalami peningkatan yang sangat signifikan dihari pertama setelah pengumuman diantara hari lainnya. Maka dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* diseperti tanggal pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022 memiliki dampak terhadap kegiatan di pasar modal Indonesia.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) melalui uji *paired sample t-test* dengan tingkat kepercayaan 95% mendapatkan hasil nilai Sig. (2-tailed) 0.043 lebih besar daripada 0.05. Maka dapat dikatakan H_2 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap *average abnormal return* yang signifikan pada waktu sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022. Peristiwa tersebut dinilai dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan kegiatan investasi. Pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022 dianggap cukup relevan bagi para pelaku pasar untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal. Hal tersebut tercermin pada nilai *abnormal return* yang mengalami perbedaan secara signifikan.

Berkaitan dengan teori sinyal, suatu pengumuman dikatakan dapat memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perkembangan teknologi yang semakin canggih dapat mempermudah para investor untuk mendapatkan informasi sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Informasi yang diberikan pada pengumuman

Asia Sustainability Reporting Rating tahun 2021-2022 mengandung nilai yang baik, sehingga dapat memberikan sinyal yang baik kepada pergerakan pasar.

Hasil uji ini didukung oleh penelitian Ibrahim (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan abnormal return serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerimaan penghargaan ISRA 2015-2016. Penelitian lainnya dari Armin (2011) mendapatkan hasil bahwa abnormal return serta volume perdagangan saham sebelum dan sesudah berpengaruh terhadap ISRA pada tahun 2009. Berdasarkan hasil dari penelitian ini, dapat dikatakan bahwa reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return* saat sebelum dan sesudah pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022 memiliki dampak terhadap kegiatan di pasar modal Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini dapat memberikan bukti empiris yang menguatkan *grand theory* bahwa kandungan informasi dapat memberikan pengaruh pada reaksi dalam pasar modal. Penelitian ini memberikan tambahan informasi secara empiris mengenai bagaimana reaksi pasar terjadi saat pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022 yang dilihat dari perbedaan *abnormal return* yang dihasilkan. Pengumuman tersebut mengandung informasi dan memberikan sinyal baik kepada pelaku pasar, sehingga terjadi fluktuasi di pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan, investor maupun pihak lainnya untuk lebih cermat dalam menghadapi setiap peristiwa baik yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Setiap informasi yang diterima atau didapatkan oleh pelaku pasar diharapkan mampu dianalisa terlebih dahulu berdasarkan pertimbangan dan karakteristik masing-masing investor, sehingga kedepannya pelaku pasar modal dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan berpotensi memberikan tingkat pengembalian yang maksimal. Hasil penelitian ini mampu untuk memberikan gambaran mengenai bagaimana perilaku dari masing-masing pelaku pasar dalam bertindak pada pengumuman *Asia Sustainability Reporting Rating* tahun 2021-2022.

Bagi para investor/calon investor, sebaiknya lebih cermat dalam menerima informasi yang dijadikan sebagai bahan dalam pertimbangan untuk menentukan keputusan investasi. Diharapkan dapat membedakan peristiwa yang dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif terhadap pasar modal di Indonesia.

REFERENSI

- Abdullah, M. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Asjawa Pressindo.
- Alhaddi, H. (2015). Triple Bottom Line and Sustainability : A Literature Review.
- Armin, M. I. (2011). Pengaruh Penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Hasanudin Makassar*.
- Ballou, Ronald. (2007). The Evolution and Future of Logistics and Supply Chain Management. *European Business Review*. 19. 332-348. 10.1108/09555340710760152.
- Basri, H., Februari, C. P., & Majid, M. S. A. (2019). Does Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Cause Abnormal Return and Stock Trading Volume: A Comparative Analysis. *Academic Journal of Economic Studies*, 5(1), 74–79.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-YOGYAKARTA.

Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas (Kesebelas)*. BPFY-YOGYAKARTA.

Reddy, K., & Gordon, L. W. (2010). The effect of sustainability reporting on financial performance: An empirical study using listed companies. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 6(2), 19–42.

Safitri, P. A., Purba, W. S., & Zulkifli, M. (2018). Statistik Lingkungan Hidup Indonesia 2018. *Www.Bps.Go.Id*, 224.

Undang-Undang Republik Indonesia. , Pub. L. No. 40 (2007).

Velarosdela, R. N. (2019, March 7). Jakarta Peringkat Satu Kota dengan Polusi Udara Terburuk di Asia Tenggara. *Kompas.Com*. Retrieved from <https://megapolitan.kompas.com/read/2019/03/07/20570741/jakarta-peringkat-satu-kota-dengan-polusi-udara-terburuk-di-asia-tenggara>