

REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI *SUSTAINABILITY REPORT*

**(Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang
Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Derajat Sarjana
Ekonomi**



Disusun Oleh :

NUR LAILI AZIZAH

NIM. 115020201111019

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2015

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI *SUSTAINABILITY REPORT*
(Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang
Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)**

Yang disusun oleh :

Nama : Nur Laili Azizah
NIM : 115020201111019
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 29 Januari 2015 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Drs. Harlendo, MM.
NIP. 19501127 198003 1 001
(Dosen Pembimbing)
2. Juni Herawati, SE., MM.
NIP. 19510617 197603 2 001
(Dosen Penguji I)
3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS.
NIP. 19601111 198601 2 001
(Dosen Penguji II)



.....




.....



.....

Malang, 10 Februari 2015
Ketua Jurusan Manajemen,



Dr. Sumiati, SE., MSi., CSRS.
NIP. 19590731 198601 2 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : Nur Laili Azizah
Tempat/ Tgl. Lahir : Mojokerto, 21 Mei 1994
Nomor Induk : 115020201111019
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Alamat : Jalan Mayjen Panjaitan 207 Malang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul :

REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI *SUSTAINABILITY REPORT* (Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)

Yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau suduran dari Skripsi orang lain. Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 23 Januari 2015

Yang Membuat Pernyataan

Mengetahui,
Dosen Pembimbing



Drs. Harlendo, MM.
NIP. 19501127 198003 1 001



Nur Laili Azizah
NIM. 115020201111019

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul :

REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI *SUSTAINABILITY REPORT* (Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)

Yang disusun oleh :

Nama : Nur Laili Azizah
NIM : 115020201111019
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

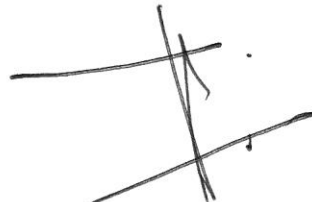
Dosen Pembimbing,



Drs. Harlendo, MM.
NIP. 19501127 198003 1 001

Malang, 23 Januari 2015

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Sumiati, SE., MSi., CSRS.
NIP. 19590731 198601 2 001



Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 023/GI.BEI-UB/II/2015

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : NUR LAILI AZIZAH
NIM : 1150202011111019
Fakultas / Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS / MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Desember 2014. Penelitian tersebut berjudul:

**“REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI *SUSTAINABILITY REPORT*
(STUDI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BUMN *GO PUBLIC*
YANG MEMPUBLIKASIKAN *SUSTAINABILITY REPORT* TAHUN
2011-2013)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 10 Februari 2015
Ketua Galeri Investasi BEI UB,

Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP. 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibei@ub.ac.id

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. DATA PRIBADI

Nama : Nur Laili Azizah
 Tempat, tanggal lahir : Mojokerto, 21 Mei 1994
 Jenis Kelamin : Perempuan
 Agama : Islam
 Status : Belum Menikah
 Alamat Asal : Jln. Anjasmoro Dsn. Genukwatu Ds. Modongan
 Kec. Sooko Kab. Mojokerto
 Alamat di Malang : Jln. Mayjen Panjaitan 207 Malang
 No. HP/ email : 085648525793/ lailimanajemen@gmail.com

B. RIWAYAT PENDIDIKAN

Tahun	Jenjang	Sekolah/ Universitas
2011-2015	S1 Manajemen	Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
2008-2011	SMA	SMA PGRI 1 Kota Mojokerto
2005-2008	SMP	MTsN. Mojokerto
1999-2005	SD	MI. Hidayatur Rohim

C. SEMINAR ATAU PELATIHAN YANG PERNAH DIIKUTI

1. Seminar Nasional Sekolah Pasar Modal Syariah yang diadakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 29-30 Oktober 2011.
2. Diklat Peningkatan Kemampuan Komunikasi dan Negoisasi dalam Menghadapi Dunia Kerja yang diadakan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 1-2 Desember 2011.
3. Seminar Sinergi Kebijakan Makroekonomi Nasional dan Kebijakan Makroekonomi Regional serta Penguatan Peran Kantor BI dalam Rangka Mendukung Percepatan Pembangunan di Daerah yang diadakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 7 Oktober 2011.

4. Kajian Ekonomi yang diadakan oleh Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
5. Seminar Pengenalan Investasi dan Pelatihan Pasar Modal yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 22 November 2013.
6. Seminar dan Workshop dalam rangkaian acara delegates lomba LKTI *Empowering Local Heroes Towards Global Scope- Marketing* yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2-6 Maret 2014.
7. *University Roadshow XL Future Leaders 3*, 4 Juni 2014.

D. PENGALAMAN ORGANISASI

1. 2011-2012 : Staf Departemen Kewirausahaan Lingkar Studi Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis (LSME FEB-UB).
2. 2012-2013 : Kepala Departemen Kewirausahaan Lingkar Studi Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis (LSME FEB-UB).
3. 2013-2014 : Bendahara Umum Lingkar Studi Mahasiswa Ekonomi dan Bisnis (LSME FEB-UB).

E. PENGALAMAN KEPANITIAAN

1. Anggota divisi Pengawas "*Try Out Vector be a Very Excellent Champ of Try Out Reinforcement 2012*" yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Anggota Bendahara Pelaksana Orientasi dan Edukasi Jurusan Manajemen "*Manajemen Days 2012*" yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Anggota divisi Acara "*Business Plan Competition 2012*" yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Anggota divisi konsumsi "Program Pembinaan Mahasiswa Baru Pekan Edukasi dan Orientasi (OSPEK) 2012" yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

5. Bendahara Pelaksana “Diskusi dan Debat Ilmiah 2012” yang diselenggarakan oleh LSME Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
6. Koordinator divisi Sekretaris dan Administrasi “*Training and Brainstorming* PKM 2012” yang diselenggarakan oleh LSME Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
7. Bendahara Pelaksana “Bakti Sosial 2012” yang diselenggarakan oleh LSME Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
8. Assisten Koordinator divisi Sekad “KATULISTIWA 2012” yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
9. Panitia “Lomba Karya Tulis Ilmiah 2012” yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
10. Bendahara Pelaksana “KATULISTIWA 2013” yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

F. PRESTASI AKADEMIK

1. Finalis Program Kreatifitas Mahasiswa Baru (PKM-MABA) Piala Bergilir Rektor UB ke-II Tahun 2012.
2. Lolos Seleksi Pendanaan Program Kreatifitas Mahasiswa Kewirausahaan (PKM-K) Tahun 2013.
3. 20 Finalis delegasi Lomba Karya Tulis Ilmiah MIST yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Tahun 2014.
4. Juara 3 delegasi Lomba Karya Tulis Ilmiah 6th SETIA KEI yang diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta Tahun 2014.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat, karunia, dan kemampuan sehingga skripsi ini dengan judul **“Reaksi Pasar atas Publikasi *Sustainability Report* (Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)”** dapat terselesaikan. Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memperoleh bukti empiris reaksi pasar atas publikasi *sustainability report* pada perusahaan pertambangan status BUMN. Adapun tujuan lain adalah untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan baik disebabkan dukungan dari banyak pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini disampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Candra Fajri Ananda, SE., M.Sc., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Sumiati, SE., MSi. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Bapak Drs. Harlendo MM. selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahannya dalam penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Juni Herawati, SE., MM. dan Ibu Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS. selaku Dosen Penguji dalam ujian komprehensif yang telah memberikan saran dan masukan demi perbaikan skripsi ini.
5. Segenap dosen pengajar dan karyawan Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya atas ilmu dan dukungan, serta pelayanan yang diberikan hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Kedua orang tua tercinta ayah, ibu, kakak, adik serta si kecil Hafidz yang selalu ada untuk memberikan yang terbaik sampai dengan saat ini.
7. Seluruh keluarga besarku di Malang, Surabaya dan Mojokerto terima kasih atas doa, dukungan dan kasih sayangnya yang telah diberikan selama ini.

8. Teman-teman solutif yaitu Mbak Asma, Soraya, Apung, Yogi, Fendi, Ferry, Agung, Sari, Ayu, Ike, Ruri, Dewa, Reza, Riza, Falen atas kritikan, saran dan masukan yang telah diberikan dalam penyusunan skripsi ini.
9. D'Liyur (Yudith Tallo dan Rini Safitri) sahabat seperjuangan semester satu yang selalu memberikan motivasi, berbagi keceriaan dan kesusahan.
10. Keluarga besar LSME atas kesempatan berkarya serta rasa kekeluargaan yang membuat penulis menjadi pribadi yang kaya akan pengalaman.
11. Teman-teman Manajemen 2011 serta teman-teman seperjuangan dalam skripsi yang tidak bisa disebutkan satu-persatu, terima kasih atas doa dan dukungannya selama ini.
12. Terakhir, terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu atas penyelesaian skripsi ini.

Penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan. Maka dari itu, segala kritik dan saran yang membangun demi perbaikan sangat diharapkan. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi banyak pihak.

Malang, 23 Januari 2015

Nur Laili Azizah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	.....	i
LEMBAR PENGESAHAN	.....	ii
SURAT PERNYATAAN	.....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN	.....	iv
SURAT KETERANGAN PENELITIAN	.....	v
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	.....	ix
KATA PENGANTAR	.....	xv
DAFTAR ISI	.....	xvii
DAFTAR TABEL	.....	xx
DAFTAR GAMBAR	.....	xxii
DAFTAR LAMPIRAN	.....	xxiii
RINGKASAN	.....	xxiv
BAB I PENDAHULUAN	.....	1
1.1 Latar Belakang	.....	1
1.2 Rumusan Masalah	.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	.....	9
1.4 Manfaat Penelitian	.....	10
1.4.1 Manfaat Teoritis	.....	10
1.4.2 Manfaat Praktis	.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	.....	11
2.1 Penelitian Terdahulu	.....	11
2.2 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	.....	13
2.2.1 Definisi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	.....	13
2.2.2 Bentuk Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	.....	14
2.2.3 Ruang Lingkup Tanggung Jawab Sosial Perusahaan	.....	15
2.3 Pengungkapan	.....	16
2.3.1 Pengertian Pengungkapan	.....	16
2.3.2 Fungsi dan Tujuan Pengungkapan	.....	18
2.3.3 Jenis Pengungkapan	.....	18



2.3.4	Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial	19
2.4	<i>Sustainability Reporting</i>	21
2.4.1	Definisi <i>Sustainability Report</i>	21
2.4.2	Manfaat dan Tujuan <i>Sustainability Report</i>	22
2.4.3	Prinsip-prinsip Pengungkapan <i>Sustainability Report</i>	24
2.5	<i>Signaling Theory</i>	25
2.6	Pasar Modal	27
2.6.1	Pengertian Pasar Modal	27
2.6.2	Instrumen Pasar Modal	28
2.6.3	Peranan Pasar Modal	28
2.7	Saham	29
2.7.1	Pengertian Saham	29
2.7.2	Jenis Saham	30
2.7.3	Manfaat dan Kerugian Berinvestasi Saham	30
2.8	Efisiensi Pasar	31
2.8.1	Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar	32
2.9	Reaksi Pasar	34
2.9.1	<i>Abnormal Return</i>	34
2.9.2	Likuiditas Saham	36
2.9.3	<i>Trading Volume Activity</i>	36
2.10	<i>Event Study</i>	37
2.11	Kerangka Pikir	39
2.12	Hipotesis Penelitian	39
BAB III METODE PENELITIAN		43
3.1	Jenis Penelitian	43
3.2	Jenis dan Sumber Data	43
3.3	Metode Pengumpulan Data	44
3.4	Periode Estimasi dan Jendela	44
3.5	Populasi dan Sampel	46
3.6	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	46
3.6.1	<i>Sustainability Report</i>	47
3.6.2	<i>Abnormal Return</i>	57



3.6.3	<i>Trading Volume Activity</i>	59
3.7	Metode Analisis Data	60
3.7.1	Uji Normalitas Data	61
3.7.2	Uji Beda Dua Rerata Sampel Berpasangan	61
3.7.3	Pengujian Hipotesis	62
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		64
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	64
4.1.1	PT. Antam Tbk	64
4.1.2	PT. Bukit Asam Tbk	64
4.2	Analisa Reaksi Pasar	65
4.2.1	Analisa <i>Abnormal Return</i>	66
a)	Pertambahan BUMN Tahun 2011	67
b)	Pertambahan BUMN Tahun 2012	70
c)	Pertambahan BUMN Tahun 2013	72
4.2.2	Analisa <i>Trading Volume Activity</i>	75
a)	Pertambahan BUMN Tahun 2011	76
b)	Pertambahan BUMN Tahun 2012	78
c)	Pertambahan BUMN Tahun 2013	80
4.3	Pengujian Hipotesis	82
4.3.1	Uji Hipotesis 1	82
4.3.2	Uji Hipotesis 2	87
4.4	Pembahasan	93
4.4.1	<i>Abnormal Return</i>	95
4.4.2	<i>Trading Volume Activity</i>	98
4.5	Implikasi Hasil Penelitian	99
BAB V PENUTUP		101
5.1	Kesimpulan	101
5.2	Saran	102
DAFTAR PUSTAKA		103
LAMPIRAN		107

DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal.
2.1	Penelitian Terdahulu	11
3.1	Daftar Populasi dan Sampel yaitu Perusahaan Pertambangan BUMN yang Mengungkapkan <i>Sustainability Report</i> Berturut-turut Tahun 2011-2013	46
4.1	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011	67
4.2	Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011	68
4.3	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012	70
4.4	Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012	71
4.5	Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013	72
4.6	Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013	74
4.7	Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011	76
4.8	Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata TVA Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011	77
4.9	Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012	78
4.10	Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata TVA Pertambangan BUMN	79

yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2012

4.11	Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013	80
4.12	Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata TVA Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013	81
4.13	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2011	83
4.14	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2012	84
4.15	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2013	86
4.16	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Rata-rata TVA Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2011	88
4.17	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Rata-rata TVA Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2012	90
4.18	Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test</i> Rata-rata TVA Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2013	92
4.19	Pengujian Hipotesis Reaksi Pasar atas Publikasi <i>Sustainability Report</i> Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2011-2013	93

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal.
2.1	Konsep Kandungan Informasi Suatu Pengumuman	35
3.1	Periode Penelitian	45
4.1	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011	67
4.2	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012	70
4.3	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013	73
4.4	Rata-rata TVA Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011	76
4.5	Rata-rata TVA Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012	78
4.6	Rata-rata TVA Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013	80

DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran
Lampiran 1	<i>Actual Return</i> Perusahaan Pertambangan Status BUMN Tercatat Tahun 2011-2013
Lampiran 2	<i>Expected Return</i> Perusahaan Pertambangan Status BUMN Tercatat Tahun 2011-2013
Lampiran 3	<i>Abnormal Return</i> Perusahaan Pertambangan Status BUMN Tercatat Tahun 2011-2013
Lampiran 4	<i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Pertambangan Status BUMN Tercatat Tahun 2011-2013
Lampiran 5	Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011
Lampiran 6	Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012
Lampiran 7	Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013
Lampiran 8	Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata TVA Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2011
Lampiran 9	Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata TVA Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2012
Lampiran 10	Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata TVA Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi <i>Sustainability Report</i> Tahun 2013

REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI *SUSTAINABILITY REPORT*

(Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang
Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)

Disusun Oleh:
Nur Laili Azizah

Dosen Pembimbing:
Drs. Harlendo, MM.

RINGKASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal atas peristiwa publikasi *sustainability report* sebagai bentuk laporan dan pertanggungjawaban kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang dilakukan oleh perusahaan pertambangan dengan status Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Reaksi pasar modal dalam penelitian ini dicerminkan dari nilai rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* (studi peristiwa) dengan menggunakan uji beda sampel berpasangan yaitu *paired sample t-test*. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pertambangan status BUMN *go public* yang mempublikasikan *sustainability report* berturut-turut tahun 2011-2013. Menggunakan metode *sampling* jenuh, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak 2 perusahaan.

Waktu periode pengamatan yang digunakan adalah 11 hari terdiri atas 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi *sustainability report* dilakukan tahun 2011-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* periode sebelum, saat, dan sesudah publikasi *sustainability report* pada pertambangan BUMN selama tahun 2011-2013. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dalam bentuk *sustainability report* belum menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan oleh investor ketika akan berinvestasi terhadap sekuritas sehingga tidak terjadi reaksi pasar dengan bukti tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* periode sebelum, saat, dan sesudah publikasi.

Kata Kunci : *sustainability report*, *abnormal return*, *trading volume activity*, *event study*, pertambangan BUMN.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis bersifat dinamis yakni terus mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Salah satu perubahan yang terjadi beberapa tahun terakhir adalah tentang paradigma tujuan perusahaan. Paradigma yang semula *profit oriented only* yaitu perusahaan hanya berorientasi untuk mencapai laba maksimal yang mana sedikit banyak telah mengabaikan dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan telah berubah orientasi kepada tiga hal yang sering disebut dengan *Tripple-P Bottom Line (Profit, Planet, and People)*. Hal ini sesuai dengan pernyataan Elkington (Firman, 2009) yang menyatakan bahwa kini tujuan bisnis tidak hanya mencari keuntungan (*profit*), tetapi juga tanggung jawab kepada masyarakat (*people*) dan bumi (*planet*). Berubahnya paradigma tersebut disebabkan semakin berkurangnya keseimbangan alam ditunjukkan dengan bencana alam yang saling bermunculan.

Ketika menjalankan kegiatan operasi baik langsung maupun tidak langsung, perusahaan selalu berhubungan dengan lingkungan sosial dan masyarakat. Apabila terdapat dampak negatif dari aktivitas tersebut, restrukturisasi atas lingkungan yang rusak membutuhkan waktu cukup lama dan masyarakat sekitar merupakan pihak yang pertama kali merasakan. Hal ini mendorong semakin meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap dampak sosial dan lingkungan sehingga menimbulkan pemahaman baru akan pentingnya kegiatan tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility (CSR)* perusahaan terutama bagi sektor industri yang berhubungan langsung dengan alam.

Kegiatan CSR merupakan timbal balik perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan sekitarnya karena telah mengambil keuntungan atas masyarakat dan lingkungan sekitarnya, dimana dalam proses pengambilan keuntungan tersebut seringkali menimbulkan kerusakan lingkungan ataupun dampak sosial lainnya. Dengan menerapkan CSR, perusahaan memperoleh beberapa keuntungan antara lain : (1) dapat mempertahankan dan mendongkrak reputasi dan *brand image* perusahaan, (2) layak mendapatkan izin untuk beroperasi (*social license to operate*), (3) dapat mereduksi risiko bisnis perusahaan, (4) melebarkan akses ke sumber daya, (5) membentangkan akses menuju pasar, (6) mereduksi biaya, (7) memperbaiki hubungan dengan *stakeholders* dan regulator, serta (8) dapat meningkatkan semangat dan produktifitas karyawan (Yusuf, 2007).

Salah satu jenis perusahaan yang wajib melakukan kegiatan CSR adalah sektor pertambangan karena kegiatan produksinya berkaitan langsung dengan sumber daya alam. Apabila perusahaan tidak melaksanakan CSR, maka akan mendapatkan sanksi sesuai dengan ketentuan perundang-undangan. Dasar pelaksanaan CSR bagi perusahaan pertambangan adalah Keputusan Dirjen Pertambangan Umum No. 336 tahun 1996 tentang penyediaan dana reklamasi yaitu kegiatan untuk memperbaiki dan mengembalikan lahan yang terganggu agar dapat berfungsi sebagaimana mestinya. PSAK 33 tentang akuntansi pertambangan umum juga telah mengatur biaya terkait pengelolaan lingkungan hidup.

Berdasarkan data yang ada, sektor pertambangan di Indonesia sangat diminati para penanam modal yang berasal dari dalam dan luar negeri. Selama tahun 2012, sektor pertambangan menempati realisasi Penanaman Modal Asing (PMA) tertinggi yaitu sebesar US\$ 4,3 miliar. Sedangkan realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) sebesar Rp 10,5 triliun, tertinggi ketiga diantara

sektor-sektor lainnya (BKPM, 2013). Meskipun memberikan dampak positif yang sangat besar dan berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia, sektor pertambangan juga memberikan dampak negatif yang tidak kalah besar terhadap kondisi lingkungan sekitar area produksi. Kegiatan perusahaan pertambangan meliputi proses penambangan dan produksi juga menyerap lebih banyak tenaga kerja, sehingga kesejahteraan dan program K3 terhadap karyawan maupun masyarakat sekitar menjadi penting untuk diungkapkan.

Kewajiban menjalankan CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial tidak hanya berlaku bagi perusahaan dengan status swasta, tetapi juga berlaku untuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Berbeda dengan perusahaan swasta, perusahaan milik pemerintah diatur Undang-Undang tersendiri untuk kegiatan tanggungjawab sosial perusahaan, yaitu Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara No. Per-05/MBU/2007 tentang Program Kemitraan Badan Usaha Milik Negara dengan Usaha Kecil dan Program Bina Lingkungan (PKBL). Peraturan ini mengatur lebih detail tentang pelaksanaan program tanggungjawab sosial perusahaan yang dilakukan oleh BUMN termasuk besaran prosentase yang harus disisihkan dari laba perusahaan untuk kegiatan tanggungjawab sosial perusahaan tersebut. PKBL BUMN dibentuk secara khusus untuk menjalankan salah satu tujuan negara yaitu mengelola sumberdaya alam dan aset negara yang diperuntukkan demi kepentingan dan kesejahteraan hidup rakyat Indonesia.

Pelaksanaan kegiatan CSR berasaskan *triple-p bottom line* diatas merupakan usaha untuk mencapai *sustainability development*. *Sustainability development* merupakan pembangunan berkelanjutan yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan generasi sekarang tanpa mengurangi kemampuan pemenuhan bagi generasi yang akan datang. Perusahaan dituntut untuk tidak

hanya memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi saja, tetapi juga dapat membantu dalam memecahkan permasalahan terkait risiko dan ancaman terhadap keberlanjutan (*sustainability*) dalam lingkup hubungan sosial, lingkungan, dan perekonomian sesuai yang tertera dalam *Global Reporting Initiative* (GRI) tahun 2006. Bukti implementasi *sustainability development* diwujudkan dalam sebuah laporan dengan kerangka global, bahasa konsisten, serta dapat diukur yaitu laporan keberlanjutan atau *Sustainability Report*.

Laporan keberlanjutan atau *sustainability report* adalah laporan yang memuat informasi kinerja keuangan dan informasi non keuangan yang terdiri dari aktivitas sosial dan lingkungan yang lebih menekankan pada prinsip dan standar pengungkapan yang mampu mencerminkan tingkat aktivitas secara menyeluruh sehingga memungkinkan perusahaan bisa tumbuh secara berkesinambungan. *Sustainability report* penting diungkapkan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* atas program CSR yang dilakukan. Hal ini sesuai dalam ISO 26000 Klausul 7.5 tentang pelaporan tanggung jawab sosial yang menyebutkan bahwa “suatu organisasi dalam tenggang waktu yang dianggap tepat seharusnya melaporkan kinerjanya di bidang tanggung jawab sosial kepada pemangku kepentingan yang terkena dampak”.

Dalam bidang tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan, publikasi kegiatan CSR dalam bentuk *sustainability report* sendiri merupakan aspek cukup berharga yang saat ini juga digunakan *stakeholders* sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan. Publikasi *sustainability report* dinilai bisa menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas laporan yaitu dengan membuat laporan tentang kinerja di bidang tanggung jawab sosial yang dapat diperbandingkan tahun demi tahun, dan dengan laporan yang dihasilkan oleh organisasi sepadan,

serta kesesuaian pelaporan dengan petunjuk pelaporan dari organisasi eksternal (ISO 26000 Klausul 7.6.2). Jadi, *sustainability report* muncul karena adanya tuntutan dari *stakeholders* agar perusahaan mengungkapkan tanggung jawab sosial atau CSR yang telah dilakukan. Ketiadaan standar baku dari pemerintah yang mengatur tentang format pelaporan menyebabkan perbedaan bentuk, isi, serta tingkat pelaksanaan CSR pada setiap perusahaan.

Peraturan yang mengharuskan untuk menerapkan tata kelola yang bagus (*good corporate governance*) menyebabkan perusahaan semakin terdorong untuk mempublikasikan informasi tentang aktivitas sosialnya. Fenomena tersebut memberikan manfaat tersendiri bagi para *stakeholder* khususnya investor sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan terlebih pada perusahaan pertambangan yang memiliki risiko bisnis tinggi. Seperti yang diketahui, salah satu cara perusahaan mendapatkan dana sebagai modal kerja adalah penjualan saham kepada kalangan terbatas maupun kepada publik melalui pasar modal. Kunci sukses perusahaan bermain di pasar modal adalah dengan memberikan informasi kepada pelaku pasar yaitu investor termasuk *sustainability report* karena informasi memiliki peran penting dalam perdagangan di pasar modal.

Mengingat pentingnya peranan investor bagi suatu perusahaan, reaksi pasar atas publikasi *sustainability report* perlu menjadi perhatian pihak manajemen dalam keputusan yang diambil atas pengungkapan kegiatan CSR yang dilakukan. Menurut Jogiyanto (2010), publikasi atas suatu peristiwa atau aktivitas seringkali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat publikasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pelaku pasar modal berbeda-beda yaitu dapat berupa reaksi positif dan negatif. Reaksi positif akan terjadi apabila publikasi yang dilakukan perusahaan memberikan keuntungan bagi pelaku pasar.

Begitu sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif apabila publikasi yang dikeluarkan perusahaan dirasa akan merugikan pelaku pasar. Reaksi positif dan negatif yang didapatkan dari hasil pengujian atas publikasi *sustainability report* dapat dijadikan dasar untuk mengetahui apakah informasi kinerja sosial mendukung *signaling theory* (Lutfi, 2010).

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan perubahan harga saham, *abnormal return*, *trading volume activity*, serta frekuensi perdagangan saham. Akan tetapi, dalam penelitian ini lebih memfokuskan pada indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai variabel reaksi pasar. Alasan memilih kedua variabel tersebut antara lain berdasarkan pendapat Jogiyanto (2010), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang dapat mempengaruhi *abnormal return*. Hasil *abnormal return* dianggap bisa mencerminkan dampak yang terjadi serta mengukur kualitas atas suatu informasi atau peristiwa baru dalam pasar modal dalam hal ini informasi *sustainability report*, yang selanjutnya diperlukan bagi pihak manajemen perusahaan sebagai bahan evaluasi. *Abnormal return* pada dasarnya terjadi karena ada informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Publikasi peristiwa dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, publikasi peristiwa atau aktivitas dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi apabila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. *Abnormal return* positif sangat diharapkan oleh investor dengan asumsi keuntungan berinvestasi terhadap suatu sekuritas akan meningkat, begitu sebaliknya. Sedangkan untuk mengetahui minat atau permintaan investor terhadap

saham sekuritas sebagai dampak atas publikasi *sustainability report* tercermin dalam variabel volume perdagangan saham atau *trading volume activity*. Volume perdagangan saham juga digunakan sebagai salah satu indikator untuk melihat likuid atau tidaknya suatu saham di pasar modal yang merupakan cerminan dari keadaan perusahaan.

Publikasi *sustainability report* oleh perusahaan dimaksudkan untuk memberikan informasi dan signal kepada investor agar tertarik menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut (*signaling theory*). Berdasarkan *legitimacy theory*, perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* atas CSR yang dilakukan akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Legitimasi merupakan hal positif yang berhasil didapatkan demi menunjang kelangsungan hidup perusahaan. Hal tersebut menjadi dasar bagi investor dalam mempertimbangkan risiko bisnis dan *expect return* setiap sekuritas. Apabila publikasi tersebut dianggap sebagai signal baik oleh investor maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada sehingga *trading volume activity* diperkirakan meningkat, begitu sebaliknya.

Di Indonesia, penelitian tentang pengaruh pengungkapan CSR pada perusahaan sektor alam terhadap reaksi pasar telah banyak dilakukan. Akan tetapi, dari hasil penelitian yang sudah ada menunjukkan perbedaan hasil menjadi dua kelompok. Seperti hasil penelitian yang dilakukan Hari (2013) menunjukkan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, Nindha (2012) menyebutkan pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap reaksi investor, serta penelitian Syarif (2012) yang menyebutkan bahwa kegiatan CSR tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Perbedaan beberapa hasil penelitian tersebut ditunjukkan oleh Cheng dan Yulius (2011) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang menandakan bahwa investor mempertimbangkan informasi CSR untuk membuat keputusan. Selain itu, penelitian tersebut di dukung oleh Ferry & Supatmi (2009) yang menyebutkan bahwa *sustainability report* berpengaruh terhadap *abnormal return*. Begitu pula hasil penelitian Annisa (2013), Diota (2011), serta Nurdin dan Cahyandito (2006).

Adanya gap atas perbedaan hasil penelitian terdahulu diatas, memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian kembali tentang reaksi pasar atas peristiwa publikasi *sustainability report*. Penelitian ini menggunakan metode *event study* guna mengetahui reaksi pasar atas suatu peristiwa dengan periode pengujian 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi *sustainability report*. Selain itu, dikarenakan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar atas publikasi *sustainability report* yang dalam hal ini merupakan sebuah laporan keberlanjutan, maka tahun penelitian juga dilakukan secara keberlanjutan yaitu selama 3 tahun berturut-turut pada tahun 2011, 2012, dan 2013 dengan dasar pengambilan tahun terbaru dari saat penelitian ini dilakukan.

Pemilihan objek penelitian yaitu sektor pertambangan dengan alasan dari beberapa sektor yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), pertambangan merupakan sektor yang wajib melakukan CSR sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan serta merupakan sektor dengan jumlah pengungkapan sosial no.1 sehingga hasil penelitian diharapkan mencerminkan hasil reaksi pasar modal atas pengungkapan *sustainability report* wujud dari kegiatan CSR yang penting diketahui bagi perusahaan sebagai bahan evaluasi dan perumusan strategi tahun berikutnya (Kuiksiko, 2013).

Berdasarkan uraian diatas, maka judul penelitian ini adalah “**Reaksi Pasar atas Publikasi *Sustainability Report* (Studi pada Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011-2013)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka pokok permasalahan yang dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* pada perusahaan pertambangan BUMN *go public* tahun 2011-2013?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* pada perusahaan pertambangan BUMN *go public* tahun 2011-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* pada perusahaan pertambangan BUMN *go public* tahun 2011-2013.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* pada perusahaan pertambangan BUMN *go public* tahun 2011-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Memperkaya kajian keilmuan dalam studi manajemen investasi di pasar modal yang dihubungkan dengan akuntansi pertanggungjawaban sosial.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian dapat memberikan kontribusi praktis bagi pihak-pihak tertentu sehubungan dengan semakin pentingnya peranan CSR, yaitu:

1. Bagi pemangku kepentingan perusahaan; baik investor, kreditor, analis sekuritas, manajer, karyawan, pelanggan, pemerintah, dan pihak lainnya.

Informasi *sustainability report* yang disampaikan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomis untuk kepentingan investasi sekaligus memonitor aktivitas operasional perusahaan dan dampak yang ditimbulkan.

2. Bagi perusahaan (emiten)

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran tentang bagaimana reaksi pasar yang ditimbulkan atas publikasi *sustainability report* yang mana oleh perusahaan BUMN sektor pertambangan diterbitkan secara berkelanjutan yaitu setiap tahun sehingga dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi, strategi dan pertimbangan bagi perusahaan ketika akan mengungkapkan laporan CSR-nya dalam bentuk ini.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan untuk penelitian selanjutnya atau bagi akademisi lain mengenai praktik tanggung jawab sosial perusahaan yang dikaitkan dengan pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian kembali dengan topik reaksi pasar modal dilihat dari variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) atas publikasi laporan *Corporate Social Responsibility* (CSR) termotivasi karena adanya perbedaan beberapa hasil penelitian terdahulu. Berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai landasan empiris bagi peneliti:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Objek	Hasil	Perbedaan Penelitian
Diota Prameswari Vijaya (2011)	Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap aktivitas volume perdagangan dan harga saham	Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2009	Pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham tetapi tidak berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap harga saham	Variabel yang digunakan : <i>corporate social responsibility disclosure index</i> sebagai X, <i>trading volume activity</i> sebagai Y ₁ , dan <i>cumulative abnormal return</i> sebagai Y ₂
Magdalena Ayu (2011)	Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Respon Investor	Perusahaan kategori <i>high profile</i> di BEI	Adanya perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah peristiwa pengungkapan tanggung jawab sosial akan tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel TVA	Sampel yang digunakan meliputi semua jenis industri berkategori <i>high profile</i> . Laporan CSR yang digunakan adalah jenis yang terintegrasi dengan laporan tahunan
Megawati Cheng dan Yulius Jogi C. (2011)	Pengaruh pengungkapan CSR terhadap <i>abnormal return</i>	40 perusahaan sumber daya alam yang terdaftar di	Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan berpengaruh positif signifikan terhadap	Variabel yang digunakan : <i>corporate social responsibility disclosure index</i>

		BEI tahun 2007-2009	<i>abnormal return</i>	sebagai X ₁ , ROE sebagai X ₂ , dan PBV sebagai X ₃ , serta <i>cumulative abnormal return</i> sebagai Y
Nindha Utami Cahaya Muchti (2012)	Pengaruh kinerja lingkungan dan pengungkapan <i>sustainability report</i> terhadap reaksi investor	Perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010	Kinerja lingkungan dan <i>sustainability report</i> tidak berpengaruh positif terhadap reaksi investor	Variabel yang digunakan : kinerja lingkungan sebagai X ₁ , <i>sustainability report</i> sebagai X ₂ , dan reaksi investor sebagai Y
Syarif Abdur Rohman (2012)	Pengaruh <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> atas informasi pengungkapan CSR	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2010	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> di seputar tanggal publikasi pada perusahaan yang mengungkapkan CSR	Objek penelitian yang digunakan sektor manufaktur secara umum, serta periode pengamatan menggunakan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah penerbitan laporan CSR
Annisa Maristi (2013)	Pengaruh <i>corporate social responsibility disclosure</i> dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor	Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2010	Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berdampak signifikan positif terhadap reaksi investor dan kebijakan dividen berdampak negatif pada reaksi investor	Variabel yang digunakan : <i>corporate social responsibility disclosure index</i> sebagai X ₁ , <i>dividen per share</i> sebagai X ₂ , dan reaksi investor sebagai Y
Hari Hananto (2013)	Pengaruh <i>sustainability reporting</i> terhadap <i>abnormal return</i> saham	Badan usaha sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012	<i>Sustainability reporting</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i> baik sebelum dan sesudah publikasi laporan	Mendeskripsikan variabel laporan CSR secara umum yaitu <i>sustainability report</i> maupun laporan CSR yang terintegrasi dalam laporan tahunan. Analisis data yang digunakan menggunakan uji regresi berganda

Penelitian terdahulu yang menjadi dasar dalam memilih objek penelitian yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI adalah penelitian yang dilakukan oleh Kuiksuko (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 40 perusahaan sampel penelitian yang termasuk dalam 9 jenis industri di BEI, jenis industri *mining* atau sektor pertambangan yang paling banyak melakukan pengungkapan CSR yaitu sebesar 100%. Sedangkan industri dengan urutan terakhir dalam hal pengungkapan CSR adalah sektor *finance*. Apabila menggunakan objek penelitian yaitu sektor pertambangan, maka diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi cerminan tentang bagaimana dampak publikasi laporan CSR dalam bentuk *sustainability report* di pasar modal Indonesia mengingat jenis sektor ini merupakan salah satu yang diwajibkan melaksanakan CSR oleh pemerintah.

2.2 Tanggung Jawab Sosial atau *Corporate Social Responsibility* (CSR)

2.2.1 Definisi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Berdasarkan sejarah, pada tahun 1970-an telah muncul sebuah pemikiran bahwa bumi tempat kita tinggal memiliki daya dukung yang terbatas dimana manusia terus berkembang dan bertambah padat. Oleh karena itu, eksploitasi perlu dilakukan secara hati-hati. Hingga pada tahun 1980-an terjadi perubahan atas bentuk kegiatan sosial dari yang semula berupa kegiatan pendermaan menjadi ke arah pemberdayaan masyarakat. Masyarakat adalah pihak yang merasakan dampak dari kegiatan produksi suatu perusahaan, baik itu dampak positif ataupun negatif. Masyarakat dianggap cukup berpengaruh dalam menjaga eksistensi perusahaan. Maka dari itu, keterlibatan masyarakat sebagai obyek maupun subyek program CSR, menjadi sasaran utama perusahaan dalam menerapkan CSR.

CSR ternyata belum memiliki definisi yang tunggal, meskipun sudah menjadi konsep yang makin populer. *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) mendefinisikan CSR atau tanggung jawab sosial perusahaan sebagai: “kelanjutan komitmen oleh suatu entitas bisnis untuk bertindak secara etis dan berperan untuk pembangunan ekonomi dengan meningkatkan kualitas hidup di tempat kerja dan terhadap keluarga mereka seperti halnya masyarakat lokal dan masyarakat yang lebih luas”. CSR Forum memberikan definisi, CSR berarti bahwa praktek bisnis terbuka dan transparan, yang didasarkan pada nilai-nilai etis dan perhatian terhadap para pekerja, masyarakat, dan lingkungan (Yusuf, 2007).

Menurut Porter (2002) CSR bukanlah suatu tujuan, tetapi merupakan suatu strategi. Dari perspektif ini, maka CSR bukanlah suatu pilihan melainkan suatu langkah dalam merumuskan strategi (*strategy formulation*) agar dapat lebih bersaing. Bahkan beberapa perusahaan menganggap bahwa CSR bukan hanya sebagai *cost*, melainkan sebuah investasi jangka panjang yang menguntungkan. Dengan demikian, CSR merupakan salah satu kegiatan penting bagi kelangsungan bisnis dan menjadi strategi bagi suatu perusahaan untuk meningkatkan *competitive advantage* di bursa pasar yang semakin kompetitif terutama dalam menghadapi efek globalisasi AEC 2015.

2.2.2 Bentuk Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Harahap (1993:360) dalam Alfurqan (2007) mengemukakan ada tiga bentuk tanggung jawab sosial perusahaan, yaitu:

1. *Corporate philanthropy*, dimana tanggung jawab perusahaan berada sebatas kedermawanan atau kerelaan belum sampai pada tanggung jawabnya. Bentuk

tanggung jawab ini bisa merupakan kegiatan amal, sumbangan atau kegiatan lain yang mungkin saja tidak langsung berhubungan dengan kegiatan perusahaan.

2. *Corporate responsibility*, disini kegiatan pertanggungjawaban sudah merupakan bagian dari tanggung jawab perusahaan, bisa karena ketentuan UU atau bagian dari kesediaan perusahaan.
3. *Corporate policy*, disini tanggung jawab sosial perusahaan itu sudah merupakan bagian dari kebijakannya.

2.2.3 Ruang Lingkup Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

CSR saat ini telah berkembang melingkupi aspek yang luas, tidak hanya lingkungan namun melingkupi kehidupan sosial masyarakat. CSR yang awal mulanya hanya untuk perlindungan bagi buruh, pada perkembangannya saat ini telah masuk wilayah lingkungan hidup, isu hak asasi manusia hingga anti korupsi (Mukti, 2010). Ruang lingkup untuk keterlibatan sosial yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan keadaan di negara Indonesia, yaitu :

1. Kemasyarakatan, keterlibatan sosial perusahaan yang mencakup aktivitas kemasyarakatan. Misalnya membangun klinik kesehatan, sekolah, rumah ibadah, sumbangan kegiatan sosial masyarakat, pendidikan, dan seni.
2. Ketenagakerjaan, keterlibatan sosial perusahaan dalam aktivitas perusahaan terutama orang-orang dalam perusahaan tersebut. Aktivitas tersebut meliputi rekrutmen, program pelatihan, gaji dan tunjangan, keamanan dan kesehatan karyawan, pendidikan karyawan, kebutuhan keluarga dan rekreasi karyawan, menambah dan memperluas hak-hak karyawan, pendirian sekolah, membantu pendidikan tinggi, riset dan pengembangan, mutasi dan promosi.

3. Produk dan konsumen, tema ini melibatkan aspek kualitatif suatu produk atau jasa, antara lain kegunaan, *durability*, pelayanan, kepuasan pelanggan, kejujuran dalam iklan, kejelasan atau kelengkapan isi pada kemasan, jaminan mutu dan mengontrol kualitas produk.
4. Lingkungan hidup, tema ini meliputi aspek lingkungan dari proses produksi, yang meliputi pengendalian polusi dalam menjalankan operasi bisnis, pencegahan dan perbaikan kerusakan lingkungan akibat pemrosesan sumber daya alam, pengelolaan sampah dan limbah industri, penghematan energi dan konversi sumber daya alam.
5. Pemerintahan, antara lain: menaati peraturan pemerintah, membatasi kegiatan *lobbying*, mengontrol kegiatan politik perusahaan, membantu lembaga pemerintah sesuai dengan kemampuan perusahaan, membantu secara umum peningkatan kesejahteraan sosial masyarakat, membantu proyek dan kebijakan pemerintah, meningkatkan produktivitas sektor informal, pengembangan dan inovasi manajemen.

Pelaksanaan program CSR yang tepat memberikan keuntungan tersendiri bagi perusahaan.

2.3 Pengungkapan

2.3.1 Pengertian Pengungkapan

Pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan berbeda dalam kondisi yang berbeda pula. Sebagai salah satu prinsip dalam akuntansi keuangan, istilah pengungkapan dikaitkan secara langsung dengan laporan keuangan. Pada kenyataannya, pengungkapan juga berhubungan dengan informasi lainnya diluar laporan keuangan. Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral

dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat penuh *statement* keuangan.

Secara lebih spesifik, Wolk, Tearney, dan Dodd dalam Suwardjono (2008) memasukkan *statement* keuangan segmental dan *statement* yang merefleksi perubahan harga sebagai bagian dari pengungkapan. Dalam interpretasi yang lebih luas, pengungkapan terkait dengan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan maupun informasi tambahan (*supplementary communications*) yang terdiri dari catatan kaki, informasi tentang kejadian setelah tanggal pelaporan, analisis manajemen tentang operasi perusahaan di masa mendatang, prakiraan keuangan dan operasi, serta informasi lainnya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan merupakan suatu tambahan informasi atas laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi bagi pihak eksternal yang mempunyai hubungan dengan perusahaan.

Financial Accounting Standards Board (FASB) telah menetapkan bahwa investor dan kreditor menjadi fokus atau pihak yang dituju oleh pelaporan keuangan. Tentu saja pihak lain tidak diabaikan tetapi dianggap sebagai penumpang pakai (*free riders*) informasi yang ditujukan kepada investor dan kreditor. Namun, pengungkapan yang dilakukan perusahaan pada dasarnya bertujuan untuk memenuhi kebutuhan informasi para pemangku kepentingan, seperti investor, kreditor, pemerintah, masyarakat dan pihak-pihak lain yang terkait. Oleh karena itu, pengungkapan menuntut lebih dari sekedar pelaporan keuangan tetapi meliputi pula penyampaian informasi kuantitatif, maupun kualitatif. Beragam pihak yang dituju dan model pengambilan keputusan yang

kurang dapat diidentifikasi, pengungkapan cenderung untuk meluas dan jarang menjadi sempit atau spesifik.

2.3.2 Fungsi dan Tujuan Pengungkapan

Dalam buku Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan (Suwardjono, 2008) menyatakan bahwa secara umum, tujuan pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Pengungkapan penting bagi investor, karena dapat meminimalkan risiko informasi yang diterima. Berkurangnya risiko informasi dapat meningkatkan rasa aman investor untuk melakukan investasi pada sekuritas perusahaan publik tersebut baik jasa maupun manufaktur. Dengan demikian, investor akan memberikan kepercayaan lebih tinggi pada perusahaan yang memberikan pengungkapan laporan secara lebih lengkap dibanding perusahaan yang kurang lengkap. Pengungkapan juga diperlukan oleh investor untuk meningkatkan kualitas investasi mereka, karena dengan adanya pengungkapan semua informasi yang relevan tersedia lebih banyak.

2.3.3 Jenis Pengungkapan

Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan dikelompokkan menjadi pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib merupakan pengungkapan informasi yang diharuskan oleh peraturan yang berlaku contoh pengungkapan laporan keuangan. Sedangkan pengungkapan sukarela adalah pengungkapan melebihi (diluar) informasi yang diwajibkan. Leftwich *et al.* menunjukkan bahwa pengungkapan informasi sukarela akan menambah nilai dari informasi yang

diungkapkan kepada publik. Beaver juga menyatakan bahwa manfaat besar bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi sebanyak mungkin sehingga investor mampu membedakan mana perusahaan yang baik dan yang buruk.

Manajemen selalu berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Beberapa penelitian akademik menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin banyak pengungkapan sukarela yang disampaikan (Suwardjono, 2008). *Sustainability report* merupakan salah satu bentuk pengungkapan sukarela meskipun laporan atas kegiatan CSR telah diwajibkan.

2.3.4 Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial

Pengungkapan tanggungjawab sosial adalah pengungkapan informasi tentang aktivitas tanggungjawab sosial yang telah dilakukan perusahaan baik berkaitan dengan perhatian masalah dampak sosial maupun lingkungan. Laporan ini berisi laporan program-program sosial dan lingkungan perseroan yang dilaksanakan selama tahun buku berakhir (Nor Hadi, 2011:206). Perusahaan cenderung untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan aktivitasnya dan dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan tersebut. Pengungkapan CSR disampaikan dalam bentuk laporan sendiri yaitu *sustainability report* maupun *CSR report* yang terintegrasi dalam laporan tahunan.

Menurut Devina (2004) ada tiga studi yang menjelaskan motivasi perusahaan mengungkapkan tanggung jawab sosial, yaitu :

a. *Decision Usefulness Studies*

Fr. Reni (2006) mengemukakan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas sosial akan mengungkapkannya dalam laporan keuangan. Sebagian dari studi-studi yang dilakukan oleh para peneliti yang mengemukakan pendapat ini menemukan bukti bahwa informasi sosial dibutuhkan oleh para pemakai laporan keuangan. Para analis, *banker* dan pihak lain yang dilibatkan dalam penelitian tersebut diminta untuk memberi peringkat terhadap informasi akuntansi. Informasi tersebut tidak terbatas pada informasi akuntansi tradisional yang telah dinilai selama ini, namun juga informasi yang lain yang relatif baru dalam wacana akuntansi. Analisis menempatkan informasi aktivitas sosial perusahaan pada posisi yang *moderately important*.

b. *Economic Theory Studies*

Studi ini menggunakan *agency theory* di mana menganalogikan manajemen sebagai agen dari suatu prinsipal. Lazimnya, *principal* diartikan sebagai pemegang saham atau tradisional *users* lain. Namun, pengertian prinsipal tersebut meluas menjadi seluruh *interest group* perusahaan yang bersangkutan. Sebagai agen, manajemen akan berupaya mengoperasikan perusahaan sesuai dengan keinginan publik.

c. *Social and Political Theory Studies*

Studi di bidang ini menggunakan teori *stakeholder*, teori legitimasi organisasi dan teori ekonomi politik.

Yusuf (2007) menyatakan bahwa sulit untuk menentukan *benefit* (keuntungan) perusahaan yang menerapkan CSR karena tidak ada yang dapat menjamin bahwa bila perusahaan yang telah mengimplementasikan CSR dengan baik akan mendapat kepastian *benefit*-nya. Untuk menentukan manfaat penerapan

CSR, perlu membandingkannya dengan *driver*-nya agar lebih representatif. Menurut Festina (2008), ada beberapa faktor yang mempengaruhi terwujudnya pengungkapan sosial, yaitu:

1. Peraturan pemerintah, apakah melalui proses legalisasi parlemen maupun dalam bentuk peraturan yang ditetapkan merupakan suatu hal yang sifatnya memaksa sehingga mau tak mau perusahaan harus mengikutinya.
2. Penerapan standar pelaporan dan pengungkapan khususnya di bidang informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan oleh berbagai badan pembuat standar akuntansi di berbagai negara telah meningkatkan *social disclosure*.
3. Adanya tekanan dari *interest group* diantaranya persatuan dagang dan serikat pekerja.
4. Kesadaran perusahaan berdasarkan perspektif ekonomi politik perusahaan akan bersikap proaktif untuk merumuskan pandangannya mengenai konstituen sosial dan politiknya dengan harapan perusahaan akan memperoleh *image* positif politiknya.

2.4 *Sustainability Report*

2.4.1 Definisi *Sustainability Report*

Sustainability report merupakan isu baru yang kemudian berkembang terkait dengan pembangunan yang berkelanjutan yaitu pembangunan yang memenuhi kebutuhan dunia sekarang tanpa mengabaikan kemampuan generasi mendatang dalam memenuhi kebutuhannya. Hal ini terkait dengan kebutuhan manusia untuk memproteksi lingkungan (Gaffikin, 2008 :206). *Sustainability report* tidak sekadar melaporkan bagaimana menjaga kelestarian lingkungan,

pembuangan limbah, dampak sosial atas operasi perusahaan, tetapi mencakup pula bagaimana program dan kinerja perusahaan atas pengembangan masyarakat (*community development*) terutama di daerah operasi perusahaan (Laily, 2005).

Menurut *Global Reporting Initiative* (GRI), *sustainability reporting* merupakan laporan yang mengukur, mengungkapkan dan menunjukkan tanggung jawab perusahaan kepada pihak eksternal dan internal serta laporan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam kaitannya dengan *sustainable development*.

Corporate sustainability is a business approach that creates long term shareholders value by embracing opportunities and managing risks deriving from economic, environmental and social developments.

Corporate sustainability leaders achieve long term shareholders value by gearing their strategies and management to harness the market's potential for sustainability products and services while at the same time successfully reducing and avoiding sustainability costs and risks (Dow Jones Sustainability Index).

Sustainability report adalah dokumen keberlanjutan yang dibuat oleh perusahaan berkaitan dengan kinerja aspek ekonomi, sosial dan lingkungannya sebagai alat kontrol manajemen kepada pemangku kepentingan internal maupun alat akuntabilitas (terutama) kepada pemangku kepentingan eksternal (Jalal, 2007).

2.4.2 Manfaat dan Tujuan *Sustainability Report*

Menurut GRI (2006:3), *sustainability report* mempunyai beberapa tujuan, sebagai berikut :

1. *Benchmarking and Assessing*. Dalam hal ini *Sustainability report* berfungsi sebagai alat untuk melihat *Sustainability performance* yang berhubungan dengan hukum, norma, standar kinerja dan inisiatif sukarela.
2. *Demonstrating*. Bagaimana konsep pembangunan keberlanjutan (*sustainability development*) mempengaruhi perusahaan.

3. *Comparing*. Membandingkan kinerja suatu organisasi dengan organisasi yang lain dari waktu ke waktu.

Menurut *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) menjelaskan manfaat yang didapat dari *sustainability report* antara lain :

1. *Sustainability report* memberikan informasi kepada *stakeholder* (pemegang saham, anggota komunitas lokal, pemerintah) dan meningkatkan prospek perusahaan, serta membantu mewujudkan transparansi.
2. *Sustainability report* dapat membantu membangun reputasi sebagai alat yang memberikan kontribusi untuk meningkatkan *brand value*, *market share*, dan loyalitas konsumen jangka panjang.
3. *Sustainability report* dapat menjadi cerminan bagaimana perusahaan mengelola risikonya.
4. *Sustainability report* dapat digunakan sebagai stimulasi *leadership thinking* dan *performance* yang didukung dengan semangat kompetisi.
5. *Sustainability report* dapat mengembangkan dan memfasilitasi pengimplementasian dari sistem manajemen yang lebih baik dalam mengelola dampak lingkungan, ekonomi, dan sosial.
6. *Sustainability report* cenderung mencerminkan secara langsung kemampuan dan kesiapan perusahaan untuk memenuhi keinginan pemegang saham untuk jangka panjang.
7. *Sustainability report* membantu membangun ketertarikan para pemegang saham dengan visi jangka panjang dan membantu mendemonstrasikan bagaimana meningkatkan nilai perusahaan yang terkait dengan isu sosial dan lingkungan.

2.4.3 Prinsip-prinsip Pengungkapan *Sustainability Report*

Tahun 2011 GRI mengeluarkan pedoman terbaru bagi pelaporan CSR perusahaan dan berkembang dengan melingkupi enam indikator, yaitu ekonomi, lingkungan, sosial, hak karyawan, hak asasi manusia, dan tanggungjawab produk.

Pedoman GRI meliputi bagian-bagian sebagai berikut:

1. Bagian pengantar memberikan informasi mengenai *overview* tentang *sustainability reporting*.
2. Bagian pertama memberikan definisi isi, kualitas, dan batasan laporan.
3. Bagian kedua memberikan petunjuk mengenai standar pengungkapan dalam *sustainability report*.

Pengungkapan dalam *sustainability report* meliputi pengungkapan informasi yang relevan dan material mengenai organisasi yang menjadi perhatian berbagai *stakeholder*. Standar pengungkapan meliputi tiga bagian yaitu, sebagai berikut:

- a. Strategi dan profil perusahaan.
- b. Pendekatan manajemen.
- c. Indikator kinerja yang meliputi ekonomi, lingkungan, sosial, hak karyawan, hak asasi manusia, dan tanggungjawab produk.

Pedoman pengungkapan GRI telah memberikan kerangka pelaporan yang lebih menyeluruh mengenai kinerja perusahaan. *Sustainability report* GRI berbeda dengan laporan keuangan yang selama ini digunakan, terutama dalam pelaporan kinerja perusahaan yang hanya melaporkan kinerja ekonomi perusahaan tetapi mengabaikan kinerja sosial dan lingkungan.

2.5 Teori Signal (*Signaling Theory*)

Signalling theory dapat digunakan untuk memprediksi kualitas pengungkapan perusahaan. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2010), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Signaling theory menyatakan bahwa sebuah perusahaan seharusnya memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan dan non-keuangan. Signal

ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka. Signal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. *CSR disclosure* dalam bentuk *sustainability report* dapat digunakan manajemen untuk menunjukan kepada pemegang saham atau para investor bahwa perusahaan lebih baik dari perusahaan lain karena bertanggungjawab terhadap seluruh dampak dari aktivitas perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory*, kegiatan sosial dan lingkungan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Pengungkapan *sustainability report* yang tepat dan sesuai harapan *stakeholder* sebagai sinyal berupa *goodnews* yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan dan memastikan terciptanya *sustainability development*. Perusahaan melakukan pengungkapan *sustainability report* dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Selain itu, prinsip *signaling theory* juga mengajarkan bahwa semua tindakan mengandung informasi, yang disebabkan karena adanya *asymmetric information*. Bila perusahaan dapat memberikan signal yang meyakinkan kepada publik, maka publik yang dicerminkan oleh investor akan terkesan yang tergambar melalui pergerakan harga sekuritas bersangkutan.

2.6 Pasar Modal

2.6.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2010), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Sedangkan menurut Tandelilin (2010), pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return relatif besar yaitu sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar.

Dalam buku Teori Portofolio dan Analisis Investasi karangan Jogiyanto (2010:33) mengemukakan bahwa bentuk pasar modal di Indonesia, yaitu:

1. Pasar Perdana adalah penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/pasar sekunder.
2. Pasar Sekunder adalah tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.
3. Pasar Ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ini dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.
4. Pasar Keempat adalah pasar modal yang dilakukan di antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar ini biasanya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar.

2.6.2 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal di Indonesia menurut Wilson Bangun (2006) adalah sebagai berikut :

1. Saham, merupakan surat bukti kepemilikan suatu perusahaan. Semakin besar nilai saham maka semakin besar pula kepemilikannya terhadap perusahaan tersebut.
2. Obligasi, merupakan bukti hutang jangka panjang atas dana yang dipinjamkan kepada peminjam (perusahaan).
3. *Right issue*, merupakan hak yang diberikan kepada pemilik saham untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu.
4. *Warrant*, merupakan surat hutang yang diterbitkan emiten dan dapat ditukarkan menjadi saham biasa pada waktu dan harga tertentu.
5. Reksa dana, merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio oleh manajer investasi.
6. Opsi, merupakan suatu perjanjian atau kontrak antara penjual opsi (*seller*) dengan pembeli opsi (*buyer*), dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli opsi, untuk membeli atau menjual saham pada waktu dan harga yang telah ditentukan.
7. *Future*, merupakan kontrak perjanjian untuk melakukan pertukaran asset tertentu antara pembeli dan penjual pada waktu yang akan datang.

2.6.3 Peranan Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2010), pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan

sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Dalam rangka menarik penjual dan pembeli untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat *likuid* dan *efisien*. Suatu pasar modal dikatakan *likuid* jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan *efisien* jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Jika pasar modal bersifat *efisien*, harga surat berharga mencerminkan penilaian investor terhadap prospek laba perusahaan di masa depan serta kualitas dari manajemen. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, maka keraguan ini dapat tercermin dari harga surat berharga yang turun. Dari uraian tersebut, maka pasar modal dapat dijadikan sebagai pengukur kualitas manajemen. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi apabila individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Disini peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada.

2.7 Saham

2.7.1 Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrumen di dalam pasar modal. Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau lembaga dalam perusahaan. Terdapat banyak versi pengertian saham, antara lain saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin,

2006:68). Porsi kepemilikan ditentukan sebesar penyertaan modal yang ditanamkan di perusahaan (Bayu, 2012).

2.7.2 Jenis Saham

Berdasarkan manfaatnya yang diperoleh pemegang saham, saham dibedakan menjadi:

1. Saham Biasa

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal.

2. Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan pendanaan antara hutang dengan saham biasa. Apabila terjadi likuidasi, tuntutan pemegang saham preferen atas aktiva berada pada urutan setelah kreditor namun sebelum pemegang saham biasa.

Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen tersebut antara lain hak atas dividen yang tetap, dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Akan tetapi, saham preferen umumnya tidak mempunyai hak veto seperti yang dimiliki oleh saham biasa (Jogiyanto, 2010).

2.7.3 Manfaat dan Kerugian Berinvestasi Saham

Manfaat dan kerugian berinvestasi pada saham menurut Rusdin (2006:73):

A. Manfaat

1. Dividen, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. *Capital gain*, Seorang investor dapat menikmati *capital gain*, jika harga jual melebihi harga beli saham tersebut.

B. Risiko

1. Tidak ada pembagian dividen, jika emiten tidak membukukan laba pada tahun berjalan atau RUPS memutuskan untuk tidak membagikan dividen karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.
2. *Capital loss*, investor akan mengalami *capital loss*, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual.
3. Risiko likuidasi, jika emiten bangkrut atau di likuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar. Yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.
4. Saham *delisting* dari bursa, karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (*delisting*) di bursa, sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

2.8 Efisiensi Pasar

Hubungan antara informasi dan harga saham dibahas dalam konteks yang disebut efisiensi pasar (*market efficiency*) atau hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). *Efficient market* atau pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep *Efficient market* ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang

tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan.

Harga suatu efek mengandung tiga faktor yaitu merefleksikan informasi yang bersifat historis, merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan, dan merefleksikan prediksi atas informasi yang akan datang. Selain itu menurut Jogiyanto (2010), pasar dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekulibrium yang baru dilakukan dengan sangat cepat yaitu sebesar t_1 . Waktu t_1 tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu yang sangat cepat. Seberapa cepat waktu t_1 untuk dapat menyerap semua informasi tergantung jenis informasinya. Jika investor hanya membutuhkan waktu yang cepat untuk mengevaluasinya, kemungkinan t_1 dapat hanya beberapa hari saja atau bahkan satu hari atau mungkin hanya dalam waktu beberapa menit saja.

2.8.1 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Jogiyanto (2010) menyebutkan bentuk efisiensi pasar terbagi menjadi: (1) efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja serta (2) efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) yaitu pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia.

Secara teoritikal dikenal tiga bentuk efisiensi pasar secara informasi (Suwardjono, 2008), antara lain:

1. Bentuk Lemah

Pasar berada pada efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas merefleksi secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu (yang biasanya

tersedia secara publik). Dalam bentuk ini, dianggap pelaku pasar hanya menggunakan data pasar modal historis untuk menilai investasinya sehingga data tersebut tidak bermanfaat lagi untuk memprediksi perubahan harga masa datang. Dengan kata lain, pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.

2. Bentuk Semi Kuat

Pasar berada pada efisien dalam bentuk semi kuat jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data statemen keuangan. Karena semua pelaku pasar memperoleh akses yang sama terhadap informasi publik, strategi investasi yang mengandalkan data statemen keuangan publikasian tidak akan mampu menghasilkan *abnormal return* secara terus-menerus.

3. Bentuk Kuat

Pasar berada pada efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi termasuk informasi privat atau dalam (*inside information*) yang tidak dipublikasi. Dengan efisiensi semacam ini, pelaku pasar yang mempunyai akses terhadap informasi dalam sekalipun tidak akan memperoleh *return* yang berlebih dalam jangka panjang.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Hal ini juga disebabkan oleh bentuk informasi yang tersedia apakah termasuk dalam kategori informasi yang perlu diolah lebih lanjut apa tidak. Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi tersebut secara

penyempurnaan. Secara definisi, berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sedangkan untuk informasi yang perlu diolah lebih lanjut apakah dianggap sebagai kabar baik atau buruk, dibutuhkan analisis yang mendalam dan kecanggihan para pelaku pasar untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok tersebut dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar. Dengan demikian, pasar bisa saja tidak efisien secara keputusan walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar.

2.9 Reaksi Pasar

Suatu informasi yang masuk ke bursa saham akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Pelaku pasar modal biasanya selalu mengikuti harga saham dan mencari informasi tentang perusahaan untuk menentukan harga saham. Oleh karena itu, reaksi pasar modal terhadap informasi dapat digunakan untuk mengukur atau menguji kebermanfaatan informasi (Suwardjono, 2008).

2.9.1 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto, reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, dan sebaliknya pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Ilustrasi lebih jelas tampak pada gambar di bawah:



Sumber: Jogyanto (2010)

Gambar 2.1 Konsep Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Abnormal return sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. *Abnormal return* diartikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pasar dikatakan efisien jika tidak satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Akan tetapi, *abnormal return* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga.

Menurut Tandelilin (2010), efisiensi informasi (kecepatan respon pasar) berarti reaksi pasar bersifat segera dan serentak, artinya *return* tak normal (signifikan) hanya terjadi pada satu atau dua spot waktu seputar pengumuman publikasi. *Return* tak normal (signifikan) yang terjadi pada semua spot waktu di seputar pengumuman peristiwa mengindikasikan pasar bereaksi berkepanjangan dan justru menunjukkan tidak efisien, karena terdapat pelaku pasar yang bereaksi terlalu cepat atau terlalu lambat terhadap suatu informasi. Sebaliknya bila tidak terdapat *return* tak normal (signifikan) pada semua spot waktu di seputar pengumuman, menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi atau tidak mempercayai kandungan informasi dari suatu peristiwa yang diumumkan.

2.9.2 Likuiditas saham

Likuiditas saham diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu jumlah saham dalam periode tertentu. Jadi, semakin likuid suatu saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Likuiditas mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan (Wahyu, 2008). Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal pada periode tertentu. Likuiditas saham dikatakan meningkat apabila kenaikan jumlah saham yang diperdagangkan lebih besar secara proporsional dibandingkan jumlah saham yang beredar yang tercermin dalam *trading volume activity*.

2.9.3 Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity atau volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang telah diperdagangkan sampai dengan batas akhir pada satu hari tertentu dan pengukuran ini digunakan dengan didasarkan pada *supply-demand analysis* (Syarif, 2012). TVA juga merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi yang disampaikan perusahaan. Pelaku pasar akan bereaksi atau melakukan tindakan jika terdapat informasi di dalam pasar baik informasi baik maupun buruk, yang dapat mempengaruhi investasi mereka. Peningkatan volume perdagangan saham memiliki arti ganda, jika volume perdagangan meningkat disebabkan naiknya permintaan pasar, hal ini menunjukkan informasi yang dipublikasikan tersebut merupakan informasi yang baik bagi para pelaku pasar. Sebaliknya jika volume perdagangan menurun disebabkan penjualan saham turun, hal ini menunjukkan

informasi yang dipublikasikan tersebut merupakan informasi buruk bagi para pelaku pasar (Suryawijaya, 1998 dalam Dica, 2003).

Volume perdagangan saham merupakan petunjuk mengenai kekuatan atau kelemahan pasar. Konsep ini menganggap bahwa kenaikan atau penurunan pergerakan pasar saham yang disertai dengan volume perdagangan saham yang besar merupakan tanda kekuatan pasar, sedangkan apabila tidak disertai dengan volume yang relatif besar merupakan tanda pasar yang lemah (Martin J. Pring dalam Dica, 2003). Menurut Meyers dalam Lutfi (2010), ketika TVA cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami penurunan, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Ketika TVA cenderung mengalami peningkatan selama harga mengalami peningkatan, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika TVA cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan, maka pasar dalam keadaan *bearish*. Terakhir, ketika TVA cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami penurunan, maka pasar dalam keadaan *bullish*.

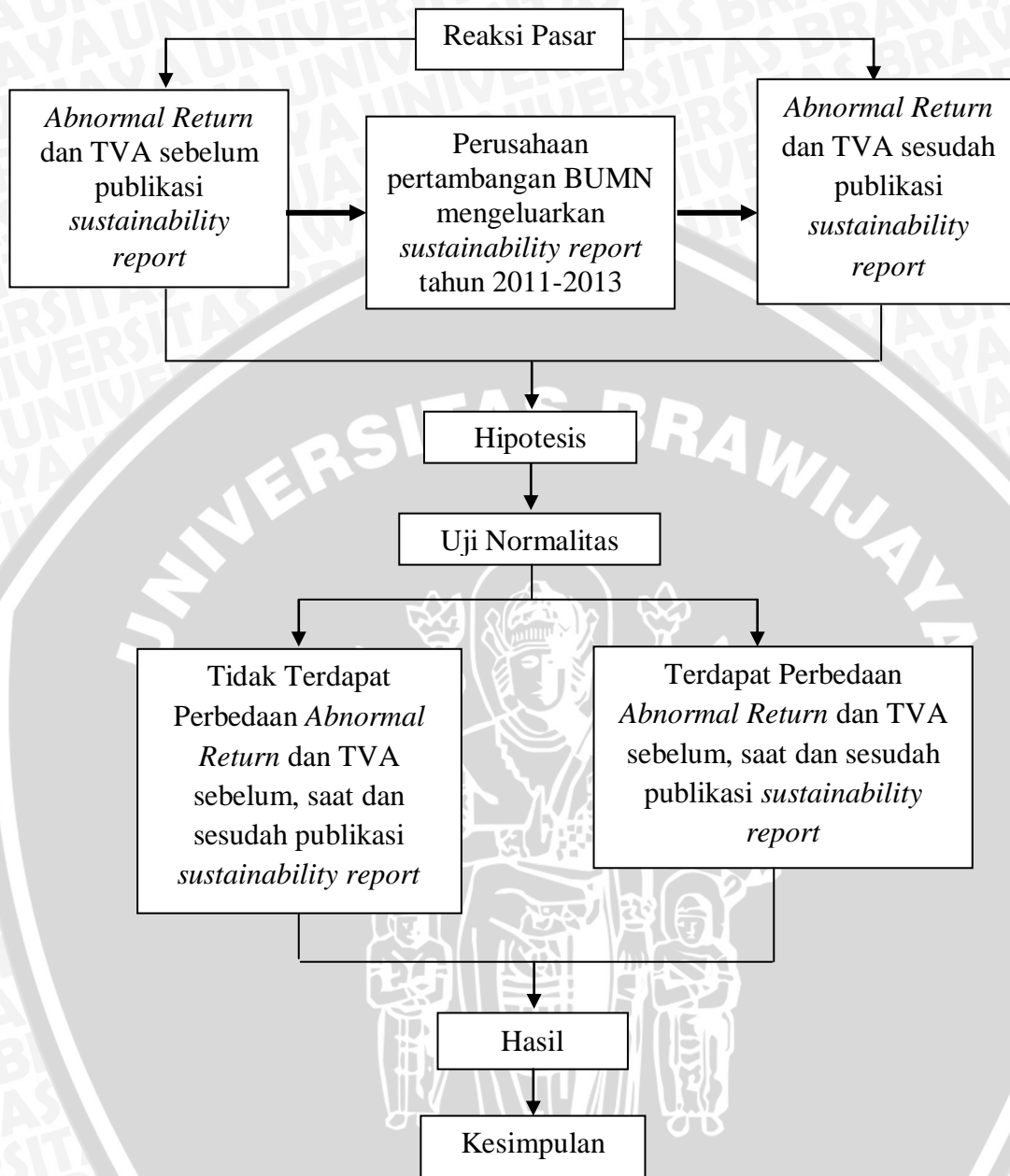
2.10 Event Study (Studi Peristiwa)

Menurut Jogiyanto (2010), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar dalam hal ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan

untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan yang dapat mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan tertentu atau semua perusahaan yang terdaftar di pasar sekuritas.

Dalam metode *event study* dikenal periode peristiwa (*event period*) dan periode estimasi (*estimation period*). Periode peristiwa yang dikenal juga dengan periode jendela (*window period*) adalah periode pengamatan yang akan dihitung nilai *abnormal return*-nya. Lama dari periode jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan periode estimasi adalah periode sebelum periode peristiwa. Panjang periode estimasi umumnya berkisar antara 100 hari sampai 250 hari atau selama setahun untuk hari-hari perdagangan dikurangi dengan lamanya periode jendela untuk data harian dan berkisar dari 24 sampai 60 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto, 2010).

2.11 Kerangka Pikir



2.12 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini dirumuskan dua hipotesis untuk variabel *abnormal return* dan TVA atas publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada perusahaan pertambangan status BUMN.

1. Perumusan Hipotesis 1

Informasi yang masuk dalam pasar modal terbagi menjadi dua yaitu informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut misal pengumuman laba perusahaan maka pasar akan mencerna dengan cepat, serta informasi yang perlu diolah lebih lanjut. Untuk informasi yang perlu diolah lebih lanjut seperti *sustainability report*, pada waktu informasi diumumkan belum tentu harga saham dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Hal tersebut disebabkan pelaku pasar harus menginterpretasi dan analisis terlebih dahulu terhadap informasi tersebut (Jogiyanto, 2010).

Untuk bisa mengolah informasi *sustainability report*, diperlukan kecanggihan dari pelaku pasar dalam melakukan analisa. Apabila analisa tersebut benar, maka pelaku pasar akan menikmati *abnormal return* dari saham tersebut. Nilai dari *abnormal return* positif berarti informasi *sustainability report* merupakan suatu *good news*. Sedangkan apabila nilai *abnormal return* negatif berarti informasi *sustainability report* merupakan suatu *bad news*.

a. H_{o1} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

b. H_{o1} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

c. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

2. Perumusan Hipotesis 2

Berdasarkan *signaling theory*, informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif dan dianggap sebagai signal baik bagi investor, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar dengan adanya perubahan dalam volume perdagangan saham, begitu pula sebaliknya.

a. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

b. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 pada pertambangan BUMN.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* (studi peristiwa) dengan pendekatan studi kasus pada perusahaan pertambangan BUMN *go public* yang mempublikasikan *sustainability report* tahun 2011– 2013 berturut-turut. Menurut Jogiyanto (2010) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengamatan. Peristiwa (*event*) yang diteliti dalam penelitian ini adalah publikasi *sustainability report* di *website* perusahaan. Sedangkan reaksi pasar yang diteliti berupa *abnormal return* dan *trading volume activity* dari masing-masing perusahaan sampel. Jenis penelitian *event study* merupakan salah satu bentuk metode penelitian yang banyak digunakan sebagai alat penelitian dalam bidang keuangan dengan pembahasan tentang pasar modal.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan. Sesuai dengan bentuknya, data kuantitatif dapat diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan matematika atau statistika. Sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu sumber data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku, serta dokumen perusahaan (Sugiyono, 2013).

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari:

- a. Informasi *sustainability report* perusahaan pertambangan BUMN guna mengetahui tanggal publikasi serta data *annual report* yang diperoleh dari *website* perusahaan dan *website Indonesian Stock Exchange (IDX)*.
- b. Harga saham harian perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sekitar periode penelitian diperoleh dari *website* www.finance.yahoo.com, serta volume perdagangan saham yang diperoleh dari pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Menurut Suharsimi (2006), dokumentasi adalah mencari dan mengumpulkan data mengenai hal-hal yang berupa catatan, buku, artikel, jurnal, dan sebagainya. Dokumentasi berupa *sustainability report* perusahaan sampel, laporan tahunan, serta jurnal-jurnal yang terkait dengan penelitian. Hal ini dilakukan dengan membandingkan hasil penelitian dari peneliti sebelumnya.

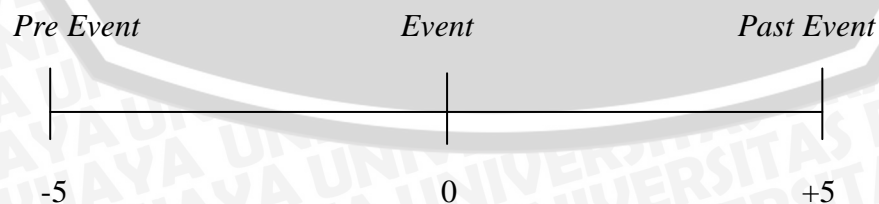
3.4 Periode Estimasi dan Periode Jendela

Periode pengamatan disebut dengan periode jendela (*window period*). Dalam *event study*, terdapat masalah yang sering muncul yakni menentukan panjangnya periode pengamatan. Masalah yang sering dihadapi antara lain akibat pendek atau panjangnya periode pengamatan :

1. Semakin pendek periode pengamatan, maka akan semakin mengurangi kekuatan uji statistiknya.
2. Semakin panjang periode pengamatan, maka akan semakin sulit mengontrol adanya efek pengganggu (*confounding effect*).

Periode yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada periode berdasarkan pendapat Jogiyanto dan yang sering digunakan oleh beberapa penelitian terdahulu. Untuk penelitian ini periode jendela yang digunakan 11 hari pengamatan meliputi 5 hari, 1 hari pada saat dan 5 hari sesudah publikasi *sustainability report*. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari *confounding effect* yang disebabkan oleh adanya *corporate action* perusahaan sehingga bisa mengakibatkan *abnormal return* dan TVA perusahaan bersangkutan mengalami perubahan. Selain itu, penelitian ini juga melakukan pengujian reaksi pasar tahunan dengan jangka waktu 3 tahun publikasi laporan yaitu 2011, 2012, dan 2013 guna mengetahui perkembangan reaksi pasar yang terjadi mengingat makna dari *sustainability report* yang berarti laporan keberlanjutan. Alasan memilih tahun 2011-2013 dikarenakan agar hasil penelitian ini dapat mencerminkan kondisi terbaru.

Penggunaan waktu 5 hari dipandang cukup layak untuk meneliti harga saham karena periode waktu penelitian yang terlalu pendek (3 hari) atau terlalu panjang (10 hari) akan memungkinkan pengaruh bias. Periode 5 hari sebelum terjadinya peristiwa adalah untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi dalam perusahaan sedangkan periode 5 hari sesudah periode peristiwa untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar.



Gambar 3.1
Periode Penelitian

3.5 Populasi dan Sampel

Buku Metode Penelitian karya Sugiyono (2013) menyebutkan bahwa yang dimaksud dengan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan BUMN *go public* yang mempublikasikan *sustainability report* berturut-turut pada tahun 2011-2013. Sedangkan yang dimaksud dengan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Penentuan sampel dilakukan secara nonrandom (*nonprobability sampling*) dengan metode *sampling* jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Adapun populasi dan sampel penelitian yang digunakan terlihat pada tabel 3.1 di bawah ini:

Tabel 3.1

Daftar Populasi dan Sampel yaitu Perusahaan Pertambangan BUMN yang Mengungkapkan *Sustainability Report* Berturut-turut Tahun 2011-2013

Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi <i>Sustainability Report</i>
ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.	07 Juni 2012
		16 Mei 2013
		11 Maret 2014
PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	07 Juni 2012
		10 April 2013
		20 Maret 2014

Sumber : Data sekunder diolah oleh peneliti (2015)

3.6 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2013), variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga

diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel harus terdefinisi secara operasional, yaitu mampu mendeskripsikan atau mendefinisikan suatu variabel dalam hal operasional atau teknik yang digunakan untuk mengukur suatu konsep. Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar atas publikasi *sustainability report* ditunjukkan dengan ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* dan TVA sebelum, saat dan sesudah publikasi laporan. Sehingga variabel penelitian ini adalah *sustainability report* serta reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan TVA.

3.6.1 Sustainability Report

Menurut *Global Reporting Initiative* (GRI), *sustainability report* merupakan laporan yang mengukur, mengungkapkan dan menunjukkan tanggung jawab perusahaan kepada pihak eksternal dan internal serta laporan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam kaitannya dengan *sustainable development*. *Sustainability report* terdiri atas enam indikator, antara lain:

1. Indikator Kinerja Bidang Ekonomi

Indikator Kinerja Ekonomi menunjukkan aliran dana di antara para pemegang kepentingan dan dampak ekonomi utama organisasi terhadap masyarakat.

a. Aspek Kinerja Ekonomi

- EC1 : Perolehan dan distribusi nilai ekonomi langsung, meliputi pendapatan, biaya operasi, imbal jasa karyawan, donasi, dan investasi komunitas lainnya, laba ditahan, dan pembayaran kepada penyandang dana serta pemerintah.
- EC2 : Implikasi finansial dan risiko lainnya akibat perubahan iklim serta peluangnya bagi kativitas organisasi.

- EC3 : Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti.
- EC4 : Bantuan finansial yang signifikan dari pemerintah

b. Aspek Keberadaan Pasar (*Market Presence*)

- EC5 : Rentang rasio standar upah terendah dibandingkan dengan upah minimum setempat pada lokasi operasi yang signifikan.
- EC6 : Kebijakan, praktek, dan proporsi pengeluaran untuk pemasok lokasi pada lokasi operasi yang signifikan.
- EC7 : Prosedur penerimaan pegawai lokal dan proporsi manajemen senior lokal yang dipekerjakan pada lokasi operasi yang signifikan

c. Aspek : Dampak Ekonomi Tidak Langsung

- EC8 : Pengembangan dan dampak dari investasi infrastruktur serta jasa yang diberikan untuk kepentingan publik secara komersial, natura atau probono.
- EC9 : Pemahaman dan penjelasan dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk seberapa luas dampaknya.

2. Indikator Kinerja Bidang Lingkungan

Dimensi Lingkungan dari keberlanjutan yang mempengaruhi dampak organisasi terhadap sistem alami hidup dan tidak hidup, termasuk ekosistem, tanah, air dan udara. Indikator Lingkungan meliputi kinerja yang berhubungan dengan input (misalnya material, energi, dan air) dan output (misalnya emisi, air limbah, dan limbah). Sebagai tambahan, indikator ini melingkupi kinerja yang berhubungan *biodiversity* (keanekaragaman hayati), kepatuhan lingkungan, dan informasi relevan lainnya seperti pengeluaran lingkungan (*environmental expenditure*) dan dampaknya terhadap produk dan jasa.

a. Aspek Material

- EN1 : Penggunaan bahan; diperinci berdasarkan berat atau volume.
- EN2 : Presentase penggunaan bahan daur ulang.

b. Aspek Energi

- EN3 : Penggunaan energi langsung dari sumbernya energi primer.
- EN4 : Pemakaian Energi tidak langsung berdasarkan sumber primer.
- EN5 : Penghematan energi melalui konservasi dan peningkatan efisiensi.
- EN6 : Inisiatif untuk mendapatkan produk dan jasa berbasis energi efisien atau energi yang dapat diperbarui, serta pengurangan persyaratan kebutuhan energi sebagai akibat dari inisiatif tersebut.
- EN7 : Inisiatif untuk mengurangi konsumsi energi tidak langsung dan pengurangan yang dicapai.

c. Aspek Air

- EN8 : Total pengambilan air pada sumber.
- EN9 : Sumber air yang terpengaruh secara signifikan akibat pengambilan air.
- EN10 : Presentase dan total volume air yang digunakan kembali dan di daur ulang.

d. Aspek Biodiversivitas (Keanekaragaman hayati)

- EN11 : Lokasi dan ukuran tanah yang dimiliki, disewa, dikelola oleh organisasi pelapor yang berlokasi didalam, atau yang berdekatan dengan daerah yang diproteksi (dilindungi) atau daerah-daerah yang memiliki nilai keanekaragaman hayati yang tinggi diluar daerah yang diproteksi.

- EN12 : Uraian atas berbagai dampak signifikan yang diakibatkan oleh aktivitas, produk, dan jasa organisasi pelapor terhadap keanekaragaman hayati bernilai tinggi diluar daerah yang diproteksi (dilindungi).
 - EN13 : Perlindungan dan pemulihan habitat.
 - EN14 : Strategi, tindakan, dan rencana mendatang untuk mengelola dampak terhadap keanekaragaman hayati.
 - EN15 : Jumlah spesies berdasarkan tingkat resiko kepunahan yang masuk dalam daftar merah (IUCN *Red List Species*) dan yang masuk dalam daftar konservasi nasional dengan habitat di daerah-daerah yang terkena dampak operasi.
- e. Aspek Emisi, Efisien dan Limbah
- EN16 : Jumlah emisi gas rumah kaca yang sifatnya langsung maupun tidak langsung dirinci berdasarkan berat.
 - EN17 : Emisi gas rumah kaca tidak langsung lainnya diperinci berdasarkan berat.
 - EN18 : Inisiatif untuk mengurangi emisi gas rumah kaca dan pencapaiannya.
 - EN19 : Emisi bahan kimia yang merusak lapisan ozon (*Ozone-Depleting Substances/ ODS*) diperinci berdasarkan berat.
 - EN20 : NO_x, Sox dan emisi udara signifikan lainnya yang diperinci berdasarkan jenis dan berat.
 - EN21 : Jumlah buangan air menurut kualitas dan tujuan.
 - EN22 : Jumlah berat limbah menurut jenis dan metode pembuangan.
 - EN23 : Jumlah dan volume tumpahan yang signifikan.

- EN24 : Berat limbah yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah yang dianggap berbahaya menurut Lampiran Konversi Basel I, II, III dan VIII, dan presentase limbah yang diangkut secara internasional.
- EN25 : Identitas, ukuran, status proteksi dan nilai keanekaragaman hayati badan air serta habitat terkait yang secara signifikan dipengaruhi oleh pembuangan dan limpahan air organisasi pelapor.

f. Aspek Produk dan Jasa

- EN26 : Inisiatif untuk mengurangi dampak lingkungan produk dan jasa dan sejauh mana dampak pengurangan tersebut.
- EN27 : Presentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori.

g. Aspek Kepatuhan

- EN28 : Nilai moneter denda yang signifikan dan jumlah sanksi nonmoneter atas pelanggaran terhadap hukum dan regulasi lingkungan

h. Aspek Pengangkutan/ Transportasi

- EN29 : Dampak lingkungan yang signifikan akibat pemindahan produk dan barang-barang lain serta material yang digunakan untuk operasi perusahaan, dan tenaga kerja yang memindahkan.

i. Aspek Keseluruhan

- EN30 : Jumlah pengeluaran untuk proteksi dan investasi lingkungan menurut jenis.

3. Indikator Kinerja Bidang Sosial

Dimensi sosial dari keberlanjutan membahas sistem sosial organisasi dimana dia beroperasi. Indikator Kinerja Sosial GRI menentukan aspek kinerja

penting yang berhubungan dengan ketenagakerjaan, hak asasi manusia, masyarakat dan tanggung jawab produk.

1) Indikator Praktek Tenaga Kerja dan Pekerjaan yang Layak

a. Aspek Pekerjaan

- LA1 : Jumlah angkatan kerja menurut jenis pekerjaan, kontrak pekerjaan, dan wilayah.
- LA2 : Jumlah dan tingkat perputaran karyawan menurut kelompok usia, jenis kelamin, dari wilayah.
- LA3 : Manfaat yang disediakan bagi karyawan tetap (purna waktu) yang tidak disediakan bagi karyawan tidak tetap (paruh waktu) menurut kegiatan pokoknya.

b. Aspek Hubungan Tenaga Kerja /Manajemen

- LA4 : Persentase karyawan yang dilindungi perjanjian tawar-menawar kolektif tersebut.
- LA5 : Masa pemberitahuan minimal tentang perubahan kegiatan penting, termasuk apakah hal itu dijelaskan dalam perjanjian kolektif tersebut.

c. Aspek Kesehatan dan Keselamatan Kerja

- LA6 : Persentase jumlah angkatan kerja yang resmi diwakili dalam panitia kesehatan dan keselamatan aturan manajemen dan pekerja yang membantu memantau dan memberi nasihat untuk program keselamatan dan kesehatan jabatan.
- LA7 : Tingkat kecelakaan fisik, penyakit karena jabatan, hari-hari yang hilang, dan ketidakhadiran, dan jumlah kematian karena pekerjaan menurut wilayah.

- LA8 : Program pendidikan, pelatihan, penyuluhan/bimbingan, pencegahan, pengendalian risiko setempat untuk membantu para karyawan, anggota keluarga dan anggota masyarakat, mengenai penyakit berat/berbahaya.
- LA9 : Masalah kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian resmi dengan serikat karyawan.

d. Aspek Pelatihan dan Pendidikan

- LA10 : Rata-rata jam pelatihan tiap tahun tiap karyawan menurut kategori/kelompok karyawan.
- LA11 : Program untuk pengaturan ketrampilan dan pembelajaran sepanjang hayat yang menunjang kelangsungan pekerjaan karyawan dan membantu mereka dalam mengatur akhir karir.
- LA12 : Presentase karyawan yang menerima peninjauan kinerja dan pengembangan karir secara teratur.

e. Aspek : Keberagaman dan Kesempatan Setara

- LA13 : Komposisi badan pengelola/penguasa dan perincian karyawan tiap kategori/ kelompok minoritas, dan keanekaragaman indikator lain.
- LA14 : Perbandingan/ rasio gaji dasar pria terhadap wanita menurut kelompok/kategori karyawan.

2) Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia

a. Aspek Praktek Investasi dan Pengaduan

- HR1 : Presentase dan jumlah perjanjian investasi signifikan yang memuat klausul HAM atau telah menjalani proses skrining/ filtrasi terkait dengan aspek hak asasi manusia.

- HR2 : Presentase pemasok dan kontraktor signifikan yang telah menjalani proses skinning/filtrasi atas aspek HAM.
 - HR3 : Jumlah waktu pelatihan bagi karyawan dalam hal mengenai kebijakan dan serta prosedur terkait dengan aspek HAM yang relevan dengan kegiatan organisasi, termasuk presentase karyawan yang telah menjalani pelatihan.
- b. Aspek Non-diskriminasi
- HR4 : Jumlah kasus diskriminasi yang terjadi dan tindakan yang diambil/ dilakukan.
- c. Aspek Kebebasan Berserikat dan Berunding Bersama
- HR5 : Segala kegiatan berserikat dan berkumpul yang identifikasi dapat menimbulkan risiko yang signifikan serta tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut.
- d. Aspek Pekerja Anak
- HR6 : Kegiatan yang identifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan terjadinya kasus pekerja anak, dan langkah-langkah yang diambil untuk mendukung upaya penghapusan pekerja anak.
- e. Aspek Kerja Paksa dan Kerja Wajib
- HR7 : Kegiatan yang teridentifikasi mengandung risiko yang signifikan dapat menimbulkan kasus kerja paksa atau kerja wajib, dan langkah-langkah yang telah diambil untuk mendukung upaya penghapusan kerja paksa atau kerja wajib.
- f. Aspek Praktek/ Tindakan Pengamanan

- HR8 : Persentase personel penjaga keamanan yang terlatih dalam hal kebijakan dan prosedur organisasi terkait dengan aspek HAM yang relevan dengan kegiatan organisasi.

g. Aspek Hak Penduduk Asli

- HR9 : Jumlah kasus pelanggaran yang terkait dengan hak penduduk asli dan langkah-langkah yang diambil.

3) Indikator Kinerja Kemasyarakatan

a. Aspek Kemasyarakatan

- SO1 : Sifat dasar, ruang lingkup, dan keefektifan setiap program dan praktek yang dilakukan untuk menilai dan mengelola dampak operasi terhadap masyarakat, baik pada saat memulai, pada saat beroperasi, dan pada saat mengakhiri.

b. Aspek Korupsi

- SO2 : Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki risiko terhadap korupsi.
- SO3 : Persentase pegawai yang dilatih dalam kebijakan dan prosedur anti korupsi.
- SO4 : Tindakan yang diambil dalam menanggapi kejadian korupsi

c. Aspek Kebijakan Publik

- SO5 : Kedudukan kebijakan publik dan partisipasi dalam proses melobi pembuatan kebijakan publik.
- SO6 : Nilai kontribusi finansial dan natura kepada partai politik, politisi, dan institusi terkait berdasarkan Negara dimana perusahaan beroperasi.

d. Aspek Perilaku Tidak Bersaing

- SO7 : Jumlah tindakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan anti persaingan, anti-trust, dan praktek monopoli serta sanksinya.

e. Aspek Kepatuhan

- SO8 : Nilai uang dari denda signifikan dan jumlah sanksi non-moneter untuk pelanggaran hukum dan peraturan yang dilakukan.

4) Indikator Kinerja Tanggung Jawab Produk

a. Aspek Keselamatan dan Kesehatan Konsumen

- PR1 : Tahapan daur hidup dimana dampak produk dan jasa yang menyangkut kesehatan dan keselamatan suatu produk dan jasa yang penting yang harus mengikuti prosedur tersebut.
- PR2 : Jumlah pelanggaran terhadap peraturan dan etika mengenai dampak kesehatan dan keselamatan suatu produk dan jasa selama daur hidup, per produk.

b. Aspek Pemasangan Label bagi Produk dan Jasa

- PR3 : Jenis informasi produk dan jasa yang dipersyaratkan oleh prosedur dan presentase produk dan jasa yang signifikan yang terkait dengan informasi yang dipersyaratkan tersebut.
- PR4 : Jumlah pelanggaran peraturan dan *voluntary codes* mengenai penyediaan informasi produk dan jasa serta pemberian label, perproduk.
- PR5 : Praktek yang berkaitan dengan kepuasan pelanggan termasuk hasil survei yang menyangkut kepuasan pelanggan.

c. Aspek Komunikasi Pemasaran

- PR6 : Program-program untuk ketaatan pada hukum, standar dan *voluntary codes* yang terkait dengan komunikasi pemasaran, termasuk periklanan, promosi, dan sponsor.
- PR7 : Jumlah pelanggaran peraturan dan *voluntary codes* sukarela mengenai komunikasi pemasaran termasuk periklanan, promosi, dan sponsorship, menurut produknya.

d. Aspek Keleluasaan Pribadi (*Privacy*) Pelanggaran dan Hilangnya Data Pelanggan

- PR8 : Jumlah keseluruhan dari pengaduan yang berdasar mengenai pelanggaran keleluasaan pribadi (*privacy*) pelanggan dan hilangnya data pelanggan.

e. Aspek Kepatuhan

- PR9 : Nilai moneter dari denda pelanggaran hukum dan peraturan mengenai pengaduan dan penggunaan produk dan jasa.

3.6.2 *Abnormal Return*

Abnormal return diartikan sebagai selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2010). Pada penelitian ini, perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan *market adjusted model* yaitu *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasarnya. Alasan penggunaan model tersebut dikarenakan pasar modal di Indonesia memiliki nilai dan volume transaksi perdagangan yang relatif sedikit, dan hal tersebut merupakan salah satu ciri dalam pasar modal yang sedang berkembang. Sehingga dengan menggunakan *market adjusted model*, hasil *abnormal return* merupakan cerminan dari kondisi pasar modal Indonesia.

Pengukuran *abnormal return* dengan langkah-langkah berikut :

a. Menghitung *return* realisasi (*actual return*) :

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi saham ke-i pada hari t

P_t = Harga penutupan saham pada hari t

P_{t-n} = Harga penutupan saham pada hari t-n

b. Dalam penelitian ini, *expected return* juga dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*. Sehingga dalam penelitian ini *expected return* dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-n}}{IHS G_{t-n}}$$

Keterangan :

R_{it} = Tingkat *return* pasar

$IHS G_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (sektor pertambangan) hari t

$IHS G_{t-n}$ = Indeks Harga Saham Gabungan (sektor pertambangan) hari t-n

c. Sehingga nilai *abnormal return* saham dapat dihitung dengan rumus :

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

Keterangan :

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

$R_{i,t}$ = *actual return* (keuntungan sebenarnya) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* (keuntungan yang diharapkan) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Setelah di dapat nilai *abnormal return*, maka dilakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* untuk periode sebelum, saat dan sesudah tanggal publikasi dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^n RTN_{it}}{k}$$

Keterangan :

$RRTN_t$ = rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

RTN_t = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk masing-masing sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Pengujian *cross section* dilakukan dengan tujuan lebih kepada untuk melihat keberadaan *abnormal return* pada periode pengamatan sebagai reaksi adanya publikasi *sustainability report*.

3.6.3 Trading Volume Activity (TVA)

Trading volume activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat likuiditas saham melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perhitungan TVA dengan membandingkan saham yang diperdagangkan dalam 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah tanggal publikasi *sustainability report* dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Menghitung aktivitas TVA dengan menggunakan rumus :

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

Keterangan :

$TVA_{i,t}$ = *Trading Volume Activity* perusahaan i pada hari t

t = Waktu tertentu

i = Nama perusahaan sampel

Setelah di dapat nilai TVA, maka dilakukan perhitungan rata-rata TVA selama periode pengamatan dengan rumus:

$$TVA_{(sebelum)} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{sebelum}}{t}$$

$$TVA_{(saat)} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{saat}}{t}$$

$$TVA_{(sesudah)} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{sesudah}}{t}$$

3.7 Metode Analisis Data

Bentuk analisis data dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif yaitu analisis yang menggunakan model-model seperti model matematika, model statistika, dan ekonometrika. Hasil analisis disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dan diinterpretasikan dalam suatu uraian (Misbahudin dan Iqbal Hasan, 2013). Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan bantuan teknologi komputer yaitu *microsoft excel* dan program aplikasi SPSS (*Statistical and Service Solution*) 18.0.

Analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif. Menurut Imam Ghozali (2011), analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dan menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan reaksi pasar yang tercermin dari variabel *abnormal return* dan TVA pada periode jendela.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka uji kenormalan distribusi data harus dilakukan terlebih dahulu.

3.7.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data ini dilakukan untuk melihat apakah data yang dipergunakan dalam penelitian berdistribusi secara normal. Alat yang digunakan untuk uji normalitas data adalah *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5% dengan bantuan program aplikasi SPSS 18.0. Setelah data ditentukan, dapat diputuskan metode statistik yang digunakan, apakah menggunakan statistik parametrik atau statistik non parametrik. Kriteria data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah sebagai berikut:

- a. $\text{Sig} > 0,05$: Data berdistribusi normal
- b. $\text{Sig} < 0,05$: Data tidak berdistribusi normal

3.7.2 Uji Beda Dua Rerata Sampel Berpasangan

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji beda dua rerata (sampel berpasangan). Dari hasil uji normalitas data, jika:

- a) Data berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rerata sampel berpasangan menggunakan *paired-samples t-test*. *Paired-samples t-test* merupakan statistik parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau rasio.
- b) Data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua rerata sampel berpasangan menggunakan *wilcoxon signed rank test*. *Wilcoxon signed rank*

test merupakan statistik non parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel berkorelasi bila datanya berbentuk ordinal.

3.7.3 Pengujian Hipotesis

Dalam buku Statistika karya Iqbal (2008 : 140), yang dimaksud dengan hipotesis adalah suatu pernyataan yang masih lemah kebenarannya dan perlu dibuktikan atau dugaan yang sifatnya masih sementara. Rumusan hipotesis dinyatakan dalam bentuk hipotesis nol (H_0) yaitu hipotesis yang dirumuskan sebagai suatu pernyataan yang akan diuji dan berbentuk negatif (tidak ada perbedaan) dan hipotesis alternatif (H_a) yaitu hipotesis yang dirumuskan sebagai lawan atau tandingan dari hipotesis nol. Sedangkan yang dimaksud dengan pengujian hipotesis adalah suatu prosedur yang akan menghasilkan suatu keputusan, yaitu keputusan menerima atau menolak hipotesis tersebut.

Langkah-langkah pengujian masing-masing hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis

- Hipotesis 1

- a. $H_{01} : \text{Abnormal Return sebelum} = \text{Abnormal Return saat}$

- $H_{a1} : \text{Abnormal Return sebelum} \neq \text{Abnormal Return saat}$

- b. $H_{01} : \text{Abnormal Return saat} = \text{Abnormal Return sesudah}$

- $H_{a1} : \text{Abnormal Return saat} \neq \text{Abnormal Return sesudah}$

- c. $H_{01} : \text{Abnormal Return sebelum} = \text{Abnormal Return sesudah}$

- $H_{a1} : \text{Abnormal Return sebelum} \neq \text{Abnormal Return sesudah}$

- Hipotesis 2

- a. $H_{02} : \text{TVA sebelum} = \text{TVA saat}$

H_{a2} : TVA sebelum \neq TVA saat

b. H_{02} : TVA saat = TVA sesudah

H_{a2} : TVA saat \neq TVA sesudah

c. H_{02} : TVA sebelum = TVA sesudah

H_{a2} : TVA sebelum \neq TVA sesudah

2. Menentukan taraf nyata atau tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$)

Taraf nyata adalah besarnya batas toleransi dalam menerima kesalahan hasil hipotesis terhadap nilai parameter populasinya. Semakin tinggi taraf nyata yang digunakan, maka semakin tinggi pula penolakan hipotesis nol atau hipotesis yang diuji, padahal hipotesis nol benar.

3. Melakukan uji statistik

4. Menarik kesimpulan atas analisis data yang telah dilakukan berdasarkan:

a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima atau jika probabilitas $> \alpha$ maka H_0 diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* dan TVA sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report*.

b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_a diterima atau jika probabilitas $< \alpha$ maka H_a diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* dan TVA sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 PT Aneka Tambang (ANTM) Tbk

Antam merupakan Badan Usaha Milik Negara yang didirikan pada tahun 1968 melalui merger beberapa perusahaan pertambangan nasional yang memproduksi komoditas tunggal. Untuk mendukung pendanaan proyek ekspansi feronikel, pada tahun 1997 ANTAM menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1999, ANTAM mencatatkan csahamnya di Australia dengan status *foreign exempt entity* dan pada tahun 2002 status ini ditingkatkan menjadi *ASX Listing* yang memiliki ketentuan lebih ketat. Antam bergerak dalam bidang pertambangan dengan wilayah operasi tersebar hampir ke seluruh wilayah Indonesia. Produk utama yang dihasilkan berupa nikel, emas, perak, bijih besi, dan bauksit yang mana juga akan di ekspor untuk melayani permintaan luar negeri. Antam merupakan perusahaan pertambangan terkemuka di Indonesia dan salah satu perusahaan yang telah melakukan serta melaporkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR) melalui *sustainability report* sejak tahun 2005 hingga laporan terakhir yang dikeluarkan yaitu tahun 2013. Bahkan pada tahun 2010 Antam mendapatkan penghargaan *best overall sustainability report award* dalam *Indonesia Sustainability Report Awards* (ISRA) 2010 untuk laporan keberlanjutan tahun 2009.

4.1.2 PT. Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA) Tbk

PT Tambang Batubara Bukit Asam merupakan Badan Usaha Milik Negara yang mulai beroperasi sejak zaman penjajahan Belanda tahun 1919 dengan

metode penambangan terbuka di wilayah pertama. Seiring dengan berakhirnya kekuasaan kolonial Belanda di tanah air, para karyawan Indonesia kemudian berjuang menuntut perubahan status tambang menjadi pertambangan nasional. Hingga akhirnya tahun 1950, Pemerintah RI mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA). Pada tahun 1981, PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, yang selanjutnya disebut Perseroan. Baru pada 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode "PTBA". Pelaporan CSR dalam bentuk *sustainability report* telah dikeluarkan oleh perusahaan sejak tahun 2007 hingga terakhir tahun 2013. Laporan tersebut sebagai wujud pertanggungjawaban menyeluruh bagi seluruh pemangku kepentingan Perseroan mengenai pengelolaan dan realisasi program CSR.

4.2 Analisa Reaksi Pasar

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal atas peristiwa publikasi *sustainability report* selama tiga tahun berturut-turut sebagai wujud laporan keberlanjutan dan pertanggungjawaban kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan terutama sektor pertambangan sebagai objek penelitian. Reaksi pasar modal digunakan untuk menguji apakah *sustainability report* mengandung informasi atau tidak dan dianggap sebagai informasi baik atau buruk bagi para pelaku pasar yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada suatu sekuritas. Variabel yang digunakan sebagai indikator reaksi pasar adalah *abnormal return* untuk menganalisis tingkat keuntungan yang diperoleh investor dan TVA untuk menganalisis likuiditas saham perusahaan.

Luas pengungkapan dan kebermanfaatan dari *sustainability report* serta faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi pasar modal Indonesia yang berdampak terhadap reaksi pasar berbeda-beda setiap tahunnya. Oleh karena itu, pengujian terhadap reaksi pasar dilihat dari variabel *abnormal return* dan TVA atas publikasi *sustainability report* penting dilakukan dalam jangka waktu tahunan yaitu tahun 2011, 2012, dan 2013 guna mendapatkan hasil yang sesuai dengan kondisi yang terjadi pada saat yang bersangkutan.

4.2.1 Analisis *Abnormal Return*

Abnormal return diterima dari hasil perhitungan nilai *return* aktual dikurangi dengan *return* ekspektasi pasar yang terjadi pada waktu tersebut. Suatu sekuritas memberikan *abnormal return* atau bisa dikatakan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, berarti pasar modal waktu itu termasuk dalam pasar yang tidak efisien. Menurut Jogiyanto (2010) apabila pasar modal berada dalam kategori tidak efisien, maka akan memberikan keuntungan yang tidak normal hanya pada sebagian pelaku pasar modal yang mampu menganalisa dan menginterpretasikan setiap informasi yang dipublikasi oleh perusahaan dengan baik. Sedangkan pelaku pasar modal yang lain kalah bersaing atau bahkan mengalami kerugian (*capital loss*). Seperti yang telah dijelaskan di awal, bahwa suatu peristiwa yang dalam hal ini adalah publikasi *sustainability report* dikatakan mengandung informasi maka akan memberikan *abnormal return* (signifikan) dan sebaliknya apabila tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* (signifikan) kepada pasar modal.

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* saham harian pada perusahaan pertambangan BUMN selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum, 1 hari

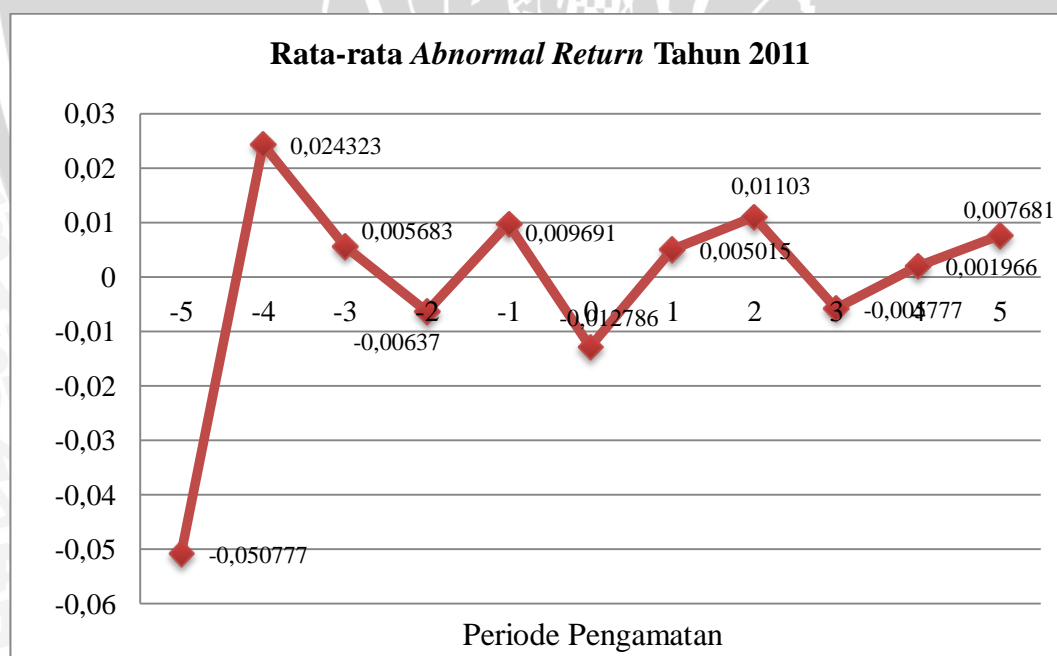
saat, dan 5 hari sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 adalah sebagai berikut:

a) *Abnormal Return* Pertambangan BUMN Tahun 2011

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2011

Periode	Hari	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
Sebelum	-5	-0,050777
	-4	0,024323
	-3	0,005683
	-2	-0,006370
	-1	0,009691
Saat	0	-0,012786
Setelah	+1	0,005015
	+2	0,011030
	+3	-0,005777
	+4	0,001966
	+5	0,007681

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Gambar 4.1
Rata-rata *Abnormal Return* Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2011

Dari hasil tabel 4.1 dan gambar 4.1, menunjukkan hasil bahwa pergerakan rata-rata *abnormal return* yang diterima investor seputar tanggal publikasi tahun 2011 mengalami fluktuatif naik turun. Pada periode sebelum publikasi dilakukan, peningkatan cukup tajam terjadi pada t-4 dengan selisih mencapai 0,075100 sedangkan pada hari berikutnya cenderung mengalami penurunan. Untuk periode sesudah publikasi *sustainability report* dilakukan, grafik menunjukkan kecenderungan mengalami peningkatan cukup stabil meskipun pada saat t+3 sempat mengalami penurunan pada nilai negatif yaitu -0,005777. *Abnormal return* bernilai negatif terjadi pada t-5, t-2, t0, dan +3 dari total 11 hari periode jendela. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa selama 11 hari periode pengamatan pada tahun 2011 beberapa investor sering mendapatkan *abnormal return* positif meskipun tidak terlalu besar jumlahnya.

Berikut disampaikan hasil perhitungan statistik rata-rata *abnormal return* perusahaan pertambangan BUMN tahun 2011 dengan bantuan alat SPSS 18.0.

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata *Abnormal Return* Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011

Periode	Mean	Std. Deviation
Sebelum (t-5)	-,00349000	,011209057
Saat (t-0)	-,01278600	,007741405
Sesudah (t+5)	,00398300	,000403051

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Abnormal return bernilai positif akan diterima apabila investor berhasil menganalisis informasi yang dipublikasi suatu perusahaan dengan tepat. Sebaliknya, apabila investor salah menganalisa suatu informasi, maka *abnormal return* bernilai negatif yang akan diterima dalam arti investor justru mengalami kerugian dari transaksi yang dilakukan. Dari tabel 4.2 diatas, menunjukkan hasil

perhitungan statistik *mean* 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah tanggal publikasi *sustainability report*. Untuk pasangan sebelum-saat terjadi penurunan nilai sebesar 0,93%. Pasangan saat-sesudah justru merupakan kebalikannya yaitu mengalami kenaikan sebesar 1,68%. Sedangkan untuk pasangan sebelum-sesudah juga mengalami kenaikan sebesar 0,75% dari nilai semula. Berdasarkan pendapat yang disampaikan Jogiyanto (2010) dalam buku Teori Portofolio dan Analisis Investasi menyebutkan bahwa apabila masih terdapat *abnormal return* pada periode sesudah publikasi dilakukan yang menunjukkan bahwa pasar membutuhkan waktu paling tidak sampai lima hari untuk menuju ke keadaan ekuilibrium baru, maka dikatakan bahwa pasar belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Apabila pasar belum efisien secara informasi, maka jelas bahwa pasar juga belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

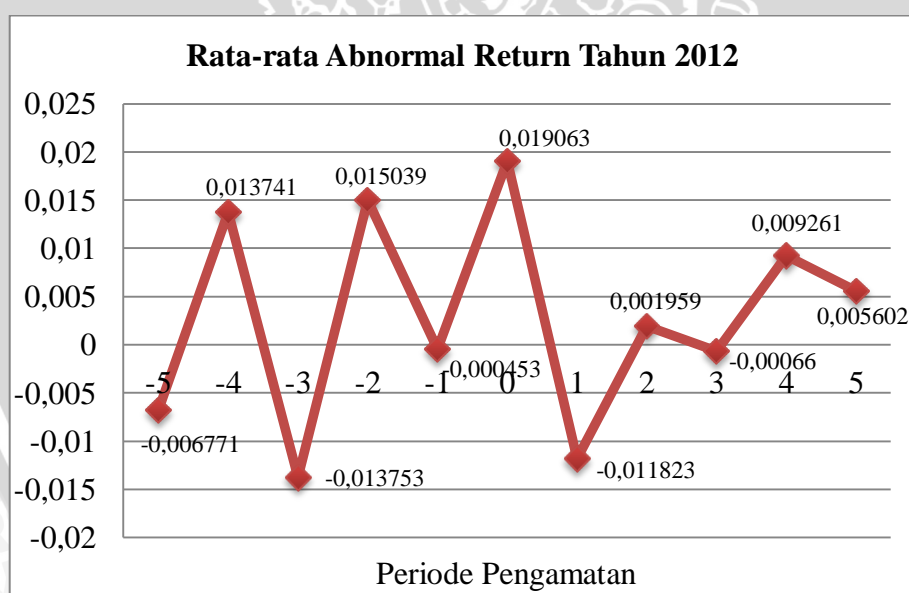
Nilai standart deviasi pada perhitungan statistik rata-rata *abnormal return* diatas, pada periode sebelum publikasi sebesar 0,011209057, saat publikasi sebesar 0,007741405 dan sesudah publikasi sebesar 0,000403051. Dari keseluruhan hasil tersebut, standart deviasi tertinggi terjadi pada *mean abnormal return* periode sebelum (t-5) publikasi *sustainability report*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat nilai simpangan baku terbesar pada periode sebelum (t-5) publikasi terjadi. Apabila standart deviasi tersebut menunjukkan hasil demikian, maka dapat dikatakan bahwa investor memiliki risiko yang tinggi untuk bertransaksi pada periode sebelum (t-5) publikasi *sustainability report* terjadi.

b) *Abnormal Return* Pertambahan BUMN Tahun 2012

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2012

Periode	Hari	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
Sebelum	-5	-0,006771
	-4	0,013741
	-3	-0,013753
	-2	0,015039
	-1	-0,000453
Saat	0	0,019063
Setelah	+1	-0,011823
	+2	0,001959
	+3	-0,000660
	+4	0,009261
	+5	0,005602

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Gambar 4.2

Rata-rata *Abnormal Return* Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2012

Tabel 4.3 dan gambar 4.2 menunjukkan hasil rata-rata *abnormal return* pada perusahaan pertambahan BUMN tahun 2012 mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Pergerakan naik dan turun cukup tinggi sering terjadi pada periode

sebelum publikasi *sustainability report* diakhiri dengan penurunan cukup panjang pada $t+1$ yang mencapai nilai negatif yaitu $-0,011823$. Dimulai dari $t+2$ sampai dengan $t+5$ menunjukkan bahwa kecenderungan grafik variabel *abnormal return* mengalami peningkatan. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada t_0 publikasi laporan yang mencapai $0,019063$. Akan tetapi, periode t_0 dianggap sebagai periode kosong yang tidak dapat diambil kesimpulan atas reaksi yang terjadi karena merupakan periode saat informasi diumumkan kepada publik. Dari 11 hari periode pengamatan, *abnormal return* yang bernilai positif jumlahnya hampir seimbang dengan yang bernilai negatif ditunjukkan pada $t-4$, $t-2$, t_0 , $t+2$, $t+4$ dan $t+5$ sedangkan hari yang lain bernilai negatif. Jadi, dapat disimpulkan bahwa investor sering mengalami kerugian tetapi juga sering mendapatkan keuntungan tidak normal cukup tinggi ketika berinvestasi pada perusahaan pertambangan BUMN di tahun 2012 ini.

Berikut disampaikan hasil perhitungan statistik rata-rata *abnormal return* untuk perusahaan pertambangan BUMN tahun 2012.

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata *Abnormal Return* Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2012

Periode	Mean	Std. Deviation
Sebelum (t-5)	,00156050	,001751503
Saat (t-0)	,01906300	,002006769
Sesudah (t+5)	,00086750	,003148746

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Tabel 4.4 menunjukkan hasil perhitungan statistik *mean* 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah tanggal publikasi seluruhnya bernilai positif. Pasangan periode sebelum-saat publikasi dilakukan menunjukkan adanya peningkatan *mean abnormal return* sebesar 1,75%. Kondisi sebaliknya terjadi

pada periode pasangan saat-sesudah publikasi dilakukan yangmana *mean abnormal return* mengalami penurunan sebesar 1,82% dari nilai semula (t_0). Sedangkan untuk periode sebelum-sesudah, perubahan penurunan hanya terjadi sebesar 0,07%. Meskipun keseluruhan menunjukkan angka positif, akan tetapi periode saat-sesudah menunjukkan penurunan.

Nilai standart deviasi pada perhitungan statistik rata-rata *abnormal return* diatas, pada periode sebelum publikasi sebesar 0,001751503, saat publikasi sebesar 0,002006769, dan sesudah publikasi sebesar 0,003148746. Dari keseluruhan hasil tersebut, standart deviasi tertinggi terjadi pada *abnormal return* periode sesudah ($t+5$) publikasi *sustainability report*. Jadi, terdapat nilai simpangan baku terbesar pada periode sesudah ($t+5$) publikasi terjadi yang berdampak pada investor memiliki risiko yang tinggi untuk bertransaksi pada periode tersebut.

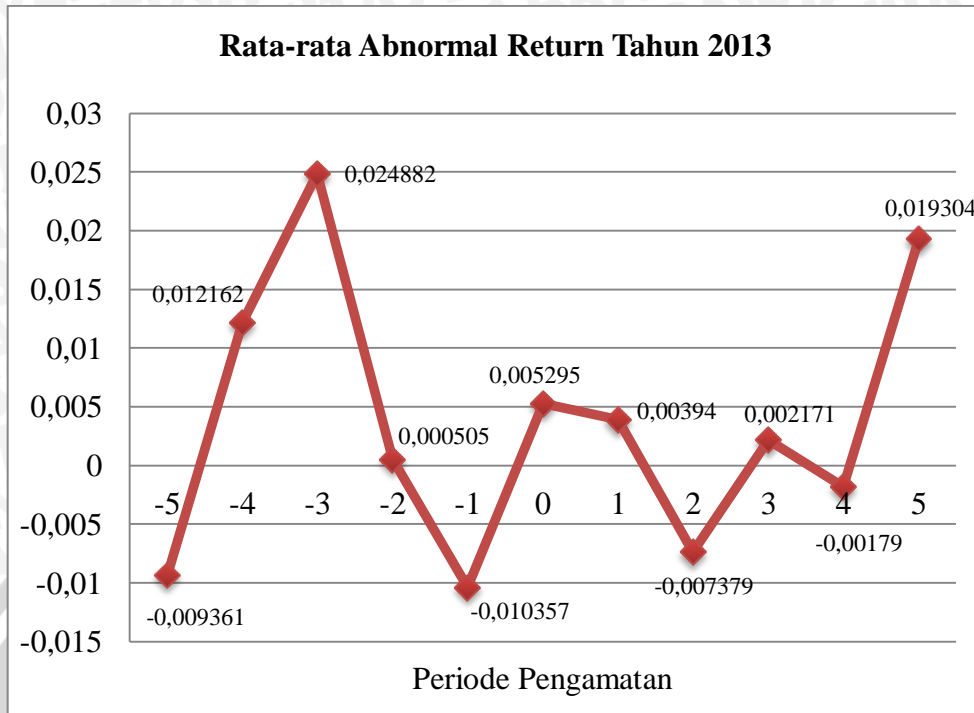
c) *Abnormal Return* Pertambangan BUMN Tahun 2013

Tabel 4.5

Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return* Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2013

Periode	Hari	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>
Sebelum	-5	-0,009361
	-4	0,012162
	-3	0,024882
	-2	0,000505
	-1	-0,010357
Saat	0	0,005295
Sesudah	+1	0,003940
	+2	-0,007379
	+3	0,002171
	+4	-0,001790
	+5	0,019304

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Gambar 4.3

Rata-rata *Abnormal Return* Pertambahan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2013

Tabel 4.5 dan gambar 4.3 menunjukkan hasil rata-rata *abnormal return* pada perusahaan pertambahan BUMN tahun 2013 periode sebelum publikasi laporan mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Dimulai dari t-5 sampai dengan t-3 terus mengalami peningkatan cukup tinggi yang semula berada pada nilai negatif berubah menjadi pada nilai positif. Dan dari 11 hari periode pengamatan, *abnormal return* tertinggi terjadi pada t-3 ini. Selanjutnya, pada t-2 sampai t-1 *abnormal return* mengalami penurunan cukup tinggi juga hingga pada akhirnya periode saat (t0) *abnormal return* mulai ada kenaikan. Untuk periode sesudah publikasi, pergerakan naik-turun cukup stabil hanya pada t+5 mengalami kenaikan cukup tinggi. *Abnormal return* bernilai negatif terjadi pada t-5, t-1, t+2, dan t+4 dari total 11 hari periode jendela. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pada tahun 2013, beberapa investor sering mendapatkan *abnormal return* positif.

Berikut disampaikan hasil perhitungan statistik rata-rata *abnormal return* untuk perusahaan pertambangan BUMN tahun 2013.

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata *Abnormal Return* Pertambahan BUMN yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2013

Periode	Mean	Std. Deviation
Sebelum (t-5)	,00356650	,006377396
Saat (t-0)	,00529450	,014834393
Sesudah (t+5)	,00324950	,002192738

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Tabel 4.6 menunjukkan hasil perhitungan statistik *mean* 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah tanggal publikasi seluruhnya bernilai positif. Pasangan periode sebelum-saat publikasi dilakukan menunjukkan adanya peningkatan *mean abnormal return* sebesar 0,17% dari nilai periode sebelum. Kondisi sebaliknya terjadi pada periode saat-sesudah publikasi dilakukan yangmana *mean abnormal return* mengalami penurunan sebesar 0,20% dari nilai semula (t0). Sedangkan untuk periode sebelum-sesudah, perubahan penurunan hanya terjadi sebesar 0,03%. Dengan demikian, *mean abnormal return* pada saat (t0) merupakan periode dimana investor banyak mendapatkan keuntungan tidak normal. Akan tetapi, periode saat publikasi dianggap sebagai hari nol sehingga kenaikan yang terjadi belum bisa dianggap merupakan reaksi pasar atas publikasi *sustainability report*.

Nilai standart deviasi pada perhitungan statistik rata-rata *abnormal return* diatas pada periode sebelum publikasi sebesar 0,006377396, saat publikasi sebesar 0,014834393, dan sesudah publikasi sebesar 0,002192738. Dari keseluruhan hasil tersebut, standart deviasi tertinggi terjadi pada periode saat (t0) publikasi *sustainability report*. Jadi, terdapat nilai simpangan baku terbesar pada periode

saat (t_0) publikasi terjadi yang berdampak pada investor memiliki risiko yang tinggi untuk bertransaksi pada waktu tersebut.

4.2.2 Analisis *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading volume activity merupakan salah satu variabel yang juga berfungsi untuk mengetahui reaksi pasar dilihat dari tingkat likuiditas saham suatu sekuritas yang beredar di pasar modal. TVA atau dikenal dengan volume perdagangan saham dapat merefleksikan semua aktivitas investor di pasar modal dilihat dari perdagangan saham yang terjadi. Volume perdagangan saham juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap informasi pergerakan harga saham suatu sekuritas, begitu sebaliknya perubahan harga saham dapat mendorong perubahan permintaan saham (volume perdagangan saham).

Informasi yang diberikan di pasar modal baik berupa kabar baik maupun kabar buruk akan berpengaruh terhadap keputusan investasi pelaku pasar dilihat dari volume perdagangan sahamnya. Apabila volume perdagangan meningkat disebabkan permintaan pasar terhadap sekuritas tersebut naik, maka dapat dikatakan bahwa informasi yang dipublikasi tersebut termasuk *sustainability report* merupakan informasi yang baik bagi para pelaku pasar. Sebaliknya, jika volume perdagangan mengalami penurunan disebabkan permintaan pasar terhadap sekuritas tersebut turun, maka dapat dikatakan bahwa informasi yang dipublikasi tersebut merupakan informasi yang buruk bagi para pelaku pasar (Suryawijaya (1998) dalam Dica, 2003).

TVA diperoleh berdasarkan ratio antara jumlah harga saham yang diperdagangkan dengan jumlah harga saham yang beredar per hari pada perusahaan pertambangan yang mempublikasikan *sustainability report* pada tahun

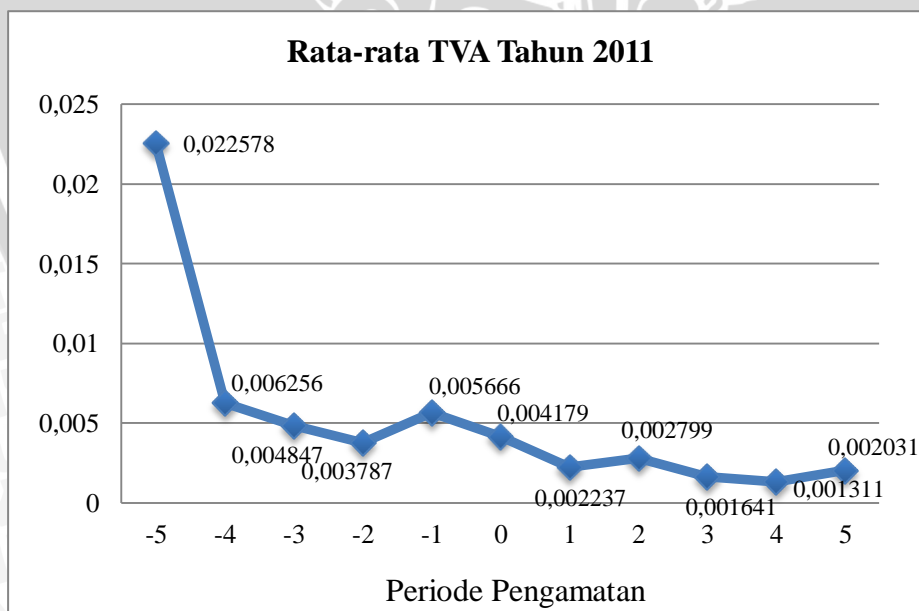
2011-2013. Hasil perhitungan rata-rata TVA harian pada perusahaan pertambangan BUMN selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi *sustainability report* adalah sebagai berikut:

a) TVA Pertambangan BUMN Tahun 2011

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari
Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2011

Periode	Hari	Rata-rata TVA
Sebelum	-5	0,022578
	-4	0,006256
	-3	0,004847
	-2	0,003787
	-1	0,005666
Saat	0	0,004179
Sesudah	+1	0,002237
	+2	0,002799
	+3	0,001641
	+4	0,001311
	+5	0,002031

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Gambar 4.4
Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi
***Sustainability Report* Tahun 2011**

Hasil tabel 4.7 dan gambar 4.4 menunjukkan bahwa selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi *sustainability report*, rata-rata TVA pada tahun 2011 terus mengalami penurunan meskipun dalam interval yang tidak terlalu besar. Nilai TVA tertinggi hanya terjadi pada t-5 yaitu sebesar 0,022578. Sedangkan nilai TVA terendah terjadi pada t+4 publikasi yaitu mencapai angka 0,001311. Berikut disampaikan hasil perhitungan statistik rata-rata TVA untuk perusahaan pertambangan BUMN tahun 2011 dengan bantuan alat SPSS 18.0.

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata TVA Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2011

Periode	Mean	Std. Deviation
Sebelum (t-5)	,00862700	,006931061
Saat (t-0)	,00417900	,001261478
Sesudah (t+5)	,00200350	,000753069

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Perubahan TVA akibat peristiwa publikasi *sustainability report* menunjukkan apakah peristiwa ini diartikan secara positif oleh investor atau mungkin sebaliknya. Perhitungan *mean* TVA tertinggi sesuai hasil tabel 4.8 terjadi pada periode sebelum publikasi *sustainability report* dilakukan yaitu sebesar 0,00862700 atau 0,86% dengan standart deviasi juga tertinggi sebesar 0,006931061. Pada periode ini pelaku pasar belum mendapatkan informasi atau bahkan tanda-tanda tentang adanya publikasi *sustainability report*. Berdasarkan rata-rata TVA harian diatas yang terus menunjukkan penurunan menyebabkan *mean* statistik TVA juga mengalami penurunan. Periode sebelum-saat, *mean* TVA mengalami penurunan sebesar 0,44% dari nilai sebelum publikasi. *Mean* pada saat-sesudah publikasi juga mengindikasikan bahwa TVA mengalami penurunan

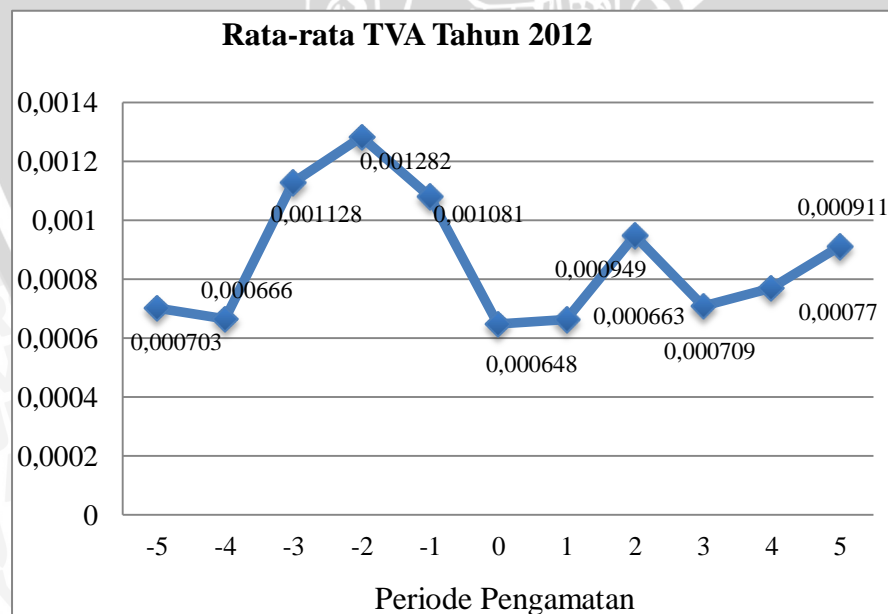
meskipun tidak terlalu tinggi yaitu sebesar 0,20% dari semula 0,42% menjadi 0,20%. Sedangkan periode sebelum-sesudah menunjukkan penurunan tertinggi yaitu sebesar 0,66% dari nilai semula.

b) TVA Pertambangan BUMN Tahun 2012

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari
Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2012

Periode	Hari	Rata-rata TVA
Sebelum	-5	0,000703
	-4	0,000666
	-3	0,001128
	-2	0,001282
	-1	0,001081
Saat	0	0,000648
Sesudah	+1	0,000663
	+2	0,000949
	+3	0,000709
	+4	0,000770
	+5	0,000911

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Gambar 4.5
Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi
***Sustainability Report* Tahun 2012**

Tabel 4.9 dan gambar 4.5 menunjukkan hasil TVA yang terjadi seputar periode pengamatan mengalami fluktuasi naik dan turun cukup terlihat jelas. Periode sebelum – saat tanggal publikasi, menunjukkan peningkatan dan penurunan hingga terlihat membentuk seperti huruf V terbalik. Nilai TVA tertinggi berada pada t-2 publikasi *sustainability report* dilakukan oleh perusahaan yaitu sebesar 0,001282 yangmana pada waktu ini belum ada tanda-tanda bahwa laporan akan dipublikasikan. Sedangkan pada periode sesudah publikasi, pergerakan TVA cukup stabil (dalam artian tidak berbeda jauh). Berikut disampaikan hasil perhitungan statistik rata-rata TVA untuk perusahaan pertambangan BUMN tahun 2012.

Tabel 4.10
Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata TVA Pertambangan BUMN yang
Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2012

Periode	Mean	Std. Deviation
Sebelum (t-5)	,00097200	,000282843
Saat (t-0)	,00064800	,000147078
Sesudah (t+5)	,00080050	,000447599

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Berdasarkan tabel 4.10, terlihat hasil yang menunjukkan rata-rata TVA periode sebelum (t-5) sebesar 0,00097200 atau 0,097% mengalami penurunan menjadi 0,00064800 atau 0,065% pada saat (t0) publikasi dilakukan dan kembali meningkat meskipun tidak terlalu banyak menjadi 0,00080050 atau 0,080% periode sesudah (t+5) publikasi *sustainability report*. Sedangkan untuk standart deviasi tertinggi terjadi di periode sesudah (t+5) publikasi *sustainability report* dilakukan yaitu sebesar 0,000447599. Perubahan *mean* TVA yang terjadi pada periode sebelum-saat turun sebesar 0,032%, saat – sesudah publikasi naik sebesar 0,015%, dan sebelum-sesudah turun sebesar 0,017%. Dengan demikian,

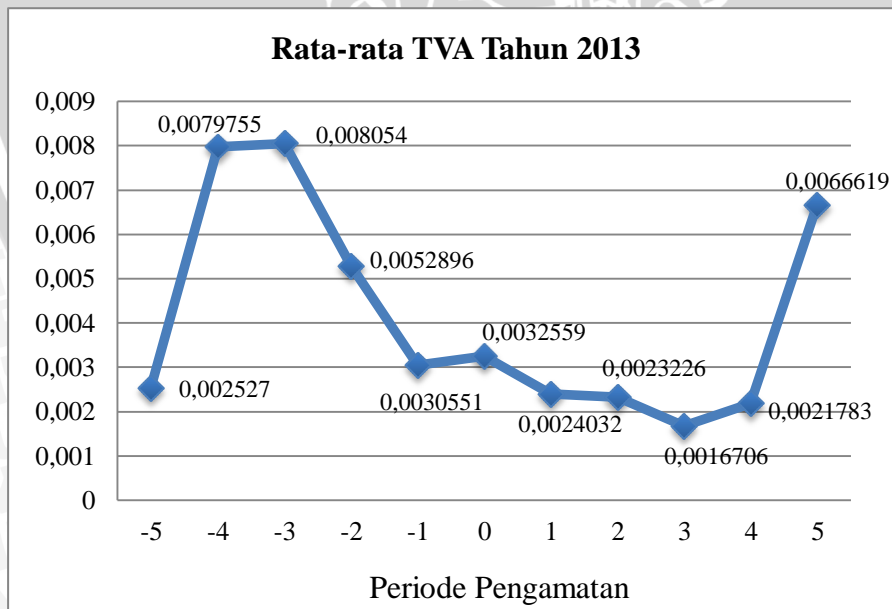
menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi terhadap rata-rata TVA tahun 2012 tidak terlalu besar. Hasil ini berbeda dari perhitungan rata-rata TVA tahun 2011 yang mengalami perubahan lebih sedikit.

c) TVA Pertambangan BUMN Tahun 2013

Tabel 4.11
Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari
Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2013

Periode	Hari	Rata-rata TVA
Sebelum	-5	0,002527
	-4	0,0079755
	-3	0,008054
	-2	0,0052896
	-1	0,0030551
Saat	0	0,0032559
Sesudah	+1	0,0024032
	+2	0,0023226
	+3	0,0016706
	+4	0,0021783
	+5	0,0066619

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Gambar 4.6
Rata-rata TVA Pertambangan BUMN pada 11 Hari Seputar Publikasi
***Sustainability Report* Tahun 2013**

Hasil tabel 4.11 dan gambar 4.6 menunjukkan bahwa pada t-2 sampai dengan t+4 grafik rata-rata TVA pada tahun 2013 terus mengalami penurunan meskipun dalam interval yang tidak terlalu besar dan peningkatan tertinggi periode sesudah publikasi baru terjadi pada t+5 yaitu 0,0066619. Peningkatan TVA juga terjadi di periode sebelum publikasi laporan yaitu t-5, t-4, dan t-3. Periode ini merupakan waktu dimana pelaku pasar belum mendapatkan informasi atau bahkan tanda-tanda tentang adanya publikasi *sustainability report*. Berikut disampaikan hasil perhitungan statistik rata-rata TVA untuk perusahaan pertambangan BUMN tahun 2013.

Tabel 4.12
Hasil Perhitungan Statistik Rata-rata TVA Pertambangan BUMN yang Mempublikasikan *Sustainability Report* Tahun 2013

Periode	Mean	Std. Deviation
Sebelum (t-5)	,00538050	,005518968
Saat (t-0)	,00325600	,000158392
Sesudah (t+5)	,00304700	,002549827

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Perhitungan *mean* TVA tertinggi sesuai hasil tabel 4.12 terjadi pada periode sebelum publikasi *sustainability report* dilakukan yaitu sebesar 0,00538050 atau 0,54% dengan standart deviasi juga tertinggi yaitu sebesar 0,005518968. *Mean* TVA selama 11 hari pengamatan menunjukkan penurunan terus-menerus meskipun dalam interval yang kecil. Periode sebelum-saat turun sebesar 0,21 dari nilai semula (t-5), saat-sesudah turun sebesar 0,02% dari nilai semula (t0), dan sebelum-sesudah juga mengalami penurunan sebesar 0,23% dari nilai semula (t-5). Prosentase penurunan yang tidak terlalu banyak pada periode pengamatan tahun 2013 mencerminkan pergerakan grafik yang telah ditampilkan pada gambar 4.6 diatas.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Hipotesis 1

Berdasarkan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui reaksi pasar atas publikasi *sustainability report* secara berkelanjutan, maka pembahasan ini dilakukan setiap tahun. Berikut hasil pengujian hipotesis 1 yang berlaku untuk setiap tahun 2011-2013:

1) *Abnormal Return* Pertambangan BUMN Tahun 2011

a. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

b. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

c. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

Hasil pengujian hipotesis 1, reaksi pasar ditunjukkan dengan variabel *abnormal return* atas publikasi *sustainability report* tahun 2011 oleh perusahaan pertambangan BUMN dengan periode jendela 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi laporan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-rata Abnormal Return Perusahaan
Pertambahan BUMN Tahun 2011

Periode	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	t hitung	t tabel $\alpha = 0,05$	p-value
Sebelum – Saat	,009296000	3.791	± 12.706	0,164
Saat – Sesudah	-,016769000	-2.912	± 12.706	0,211
Sebelum - Sesudah	,007473000	-,910	± 12.706	0,530

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Hasil dari tabel 4.13 diatas, yang menguji rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3.791 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,164 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat dikatakan bahwa H_{01} diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambahan BUMN. Pengujian rata-rata *abnormal return* untuk pasangan saat dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2.912 dan t_{tabel} sebesar -12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan signifikansi sebesar 0,211 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H_{01} juga diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambahan BUMN.

Sedangkan pada pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,910 dan t_{tabel} sebesar -12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,530 yang menunjukkan tidak signifikan karena berada pada posisi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum

dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

2) Abnormal Return Pertambangan BUMN Tahun 2012

a. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

b. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

c. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

Hasil pengujian hipotesis 1, reaksi pasar ditunjukkan dengan variabel *abnormal return* atas publikasi *sustainability report* tahun 2012 oleh perusahaan pertambangan BUMN dengan periode jendela 11 hari pengamatan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-rata Abnormal Return Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2012

Periode	Rata-rata Abnormal Return	t hitung	t tabel $\alpha = 0,05$	p-value
Sebelum – Saat	-0,017502500	-6.586	± 12.706	0,096
Saat – Sesudah	0,018195500	22.533	± 12.706	0,028
Sebelum - Sesudah	0,000693000	0,200	± 12.706	0,874

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)



Hasil dari tabel 4.14 diatas, yang menguji rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -6.586 dan t_{tabel} sebesar -12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,096 yang menunjukkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat dikatakan bahwa H_{01} diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan BUMN. Sedangkan untuk pengujian rata-rata *abnormal return* pada pasangan saat dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 22.533 dan t_{tabel} sebesar 12.706 yang menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} dengan signifikansi sebesar 0,028 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Jadi, dapat dikatakan bahwa H_{a1} diterima yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan BUMN.

Pada pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,200 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,874 yaitu berada pada posisi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan BUMN.

3) *Abnormal Return* Pertambahan BUMN Tahun 2013

- a. H_{01} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

b. H_{o1} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

c. H_{o1} = Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

Hasil pengujian hipotesis 1, reaksi pasar ditunjukkan dengan variabel *abnormal return* atas publikasi *sustainability report* tahun 2013 oleh perusahaan pertambangan BUMN dengan periode jendela 11 hari pengamatan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-rata Abnormal Return Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2013

Periode	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	t hitung	t tabel $\alpha = 0,05$	p-value
Sebelum – Saat	-0,001728000	-0,289	± 12.706	0,821
Saat – Sesudah	0,012641655	0,229	± 12.706	0,857
Sebelum - Sesudah	0,004184658	0,107	± 12.706	0,932

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Hasil dari tabel 4.15 diatas, yang menguji rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,289 dan t_{tabel} sebesar -12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,821 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat

dikatakan bahwa H_{01} diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN. Pengujian rata-rata *abnormal return* untuk pasangan saat dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0.229 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan signifikansi sebesar 0,857 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H_{01} juga diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

Sedangkan pada pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,107 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,932 yang menunjukkan tidak signifikan karena berada pada posisi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

4.3.2 Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 digunakan untuk mengetahui hasil reaksi pasar yang ditunjukkan dengan variabel TVA atas publikasi *sustainability report* yang juga dibahas untuk setiap tahun yaitu 2011-2013, sebagai berikut:

1) TVA Pertambangan BUMN Tahun 2011

- a. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.
 H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

b. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

c. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

Hasil pengujian hipotesis 2, reaksi pasar ditunjukkan dengan variabel TVA atas publikasi *sustainability report* tahun 2011 oleh perusahaan pertambangan BUMN dengan periode jendela 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi laporan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-rata TVA Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2011

Periode	Rata-rata TVA	t hitung	t tabel $\alpha = 0,05$	p-value
Sebelum – Saat	0,004448000	1.110	12.706	0,467
Saat – Sesudah	0,002175500	6.051	12.706	0,104
Sebelum - Sesudah	0,006623500	1.516	12.706	0,371

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Hasil dari tabel 4.16 diatas, yang menguji rata-rata TVA pada sebelum dan saat publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1.110 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,467 yang menunjukkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka, dapat dikatakan bahwa H_{02} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

Sedangkan untuk pengujian rata-rata TVA pada pasangan saat dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 6.051 dan t_{tabel} sebesar 12.706 yang juga menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan signifikansi sebesar 0,104 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat dikatakan juga bahwa H_{02} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN.

Pada pengujian rata-rata TVA sebelum dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1.516 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,371 yang menunjukkan tidak signifikan karena berada pada posisi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Kesimpulannya adalah bahwa H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Artinya TVA sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambangan BUMN tidak terdapat perbedaan.

2) TVA Pertambangan BUMN Tahun 2012

a. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

b. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

c. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

Hasil pengujian hipotesis 2, reaksi pasar ditunjukkan dengan variabel TVA atas publikasi *sustainability report* tahun 2012 oleh perusahaan pertambangan BUMN dengan periode jendela 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi laporan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-rata TVA Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2012

Periode	Rata-rata TVA	t hitung	t tabel $\alpha = 0,05$	p-value
Sebelum – Saat	0,000324000	3.375	± 12.706	0,183
Saat – Sesudah	-0,000152500	-0,718	± 12.706	0,604
Sebelum - Sesudah	0,000171500	1.472	± 12.706	0,380

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Hasil dari tabel 4.17 diatas, yang menguji rata-rata TVA pada sebelum dan saat publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3.375 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,183 yang menunjukkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka, dapat dikatakan bahwa H_{02} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN. Sedangkan untuk pengujian rata-rata TVA pada pasangan saat dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,718 dan t_{tabel} sebesar -12.706 yang juga menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan signifikansi sebesar 0,604 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat dikatakan juga bahwa H_{02} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambangan BUMN.

Pada pengujian rata-rata TVA sebelum dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1.472 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,380 yang menunjukkan tidak signifikan karena berada pada posisi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Kesimpulannya adalah bahwa H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Artinya TVA sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan BUMN tidak terdapat perbedaan.

3) TVA Pertambahan BUMN Tahun 2013

a. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

b. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA saat-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

c. H_{02} = Tidak ada perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

H_{a2} = Terdapat perbedaan TVA sebelum-sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

Hasil pengujian hipotesis 2, atas reaksi pasar ditunjukkan dengan variabel TVA atas publikasi *sustainability report* tahun 2013 oleh perusahaan pertambahan BUMN dengan periode jendela 5 hari sebelum, 1 hari saat, dan 5 hari sesudah publikasi laporan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.18
Hasil Uji Paired Sample T-Test Rata-rata TVA Perusahaan Pertambangan
BUMN Tahun 2013

Periode	Rata-rata TVA	t hitung	t tabel $\alpha = 0,05$	p-value
Sebelum – Saat	0,002124500	0,529	12.706	0,690
Saat – Sesudah	0,000209000	0,109	12.706	0,931
Sebelum - Sesudah	0,002333500	1.111	12.706	0,466

Sumber : Data diolah oleh peneliti (2015)

Hasil dari tabel 4.18 diatas, yang menguji rata-rata TVA pada sebelum dan saat publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,529 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,690 yang menunjukkan lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka, dapat dikatakan bahwa H_0 diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN. Sedangkan untuk pengujian rata-rata TVA pada pasangan saat dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,109 dan t_{tabel} sebesar 12.706 yang juga menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan signifikansi sebesar 0,931 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat dikatakan juga bahwa H_0 diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN.

Pada pengujian rata-rata TVA sebelum dan sesudah publikasi *sustainability report*, diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1.111 dan t_{tabel} sebesar 12.706 menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} . Selain itu diperoleh signifikansi sebesar 0,466 yang menunjukkan tidak signifikan karena berada pada posisi lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Kesimpulannya adalah bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya TVA

sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN tidak terdapat perbedaan.

Ringkasan seluruh hasil analisis statistik dengan alat SPSS 18.0 tentang uji hipotesis variabel *abnormal return* dan TVA pada perusahaan pertambangan BUMN periode sebelum, saat dan sesudah peristiwa publikasi *sustainability report* tahun 2011-2013 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.19
Pengujian Hipotesis Reaksi Pasar atas Publikasi *Sustainability Report*
Perusahaan Pertambangan BUMN Tahun 2011-2013

Variabel	Tahun	Periode Saat- Sebelum	Periode Saat- Sesudah	Periode Sebelum- Sesudah
<i>Abnormal Return</i>	2011	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan
	2012	Tidak Ada Perbedaan	Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan
	2013	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan
TVA	2011	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan
	2012	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan
	2013	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan	Tidak Ada Perbedaan

4.4 Pembahasan

Penelitian yang menguji tentang kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa yang informasinya masuk ke pasar modal. Menurut Jogiyanto (2010), jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Perubahan harga yang terjadi mengakibatkan

perubahan pada tingkat keuntungan yang diperlihatkan dengan adanya perubahan *return* saham. Perubahan *return* saham tersebut dapat mempengaruhi adanya *abnormal return*. Oleh karena itu, reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau bisa juga menggunakan *abnormal return*.

Reaksi pasar modal atas suatu peristiwa juga dapat diukur dengan perubahan pada likuiditas saham yang beredar. Perubahan jumlah saham yang beredar diukur dengan aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity*. Peningkatan atau penurunan TVA yang terjadi di pasar modal mencerminkan adanya reaksi pasar terhadap masuknya informasi atas pengumuman peristiwa. Apabila nilai TVA pada periode sebelum, saat dan sesudah pengumuman peristiwa terdapat perbedaan, maka pengumuman peristiwa yang masuk di pasar modal memiliki kandungan informasi.

Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan, publikasi *sustainability report* tahun 2011, 2012, dan 2013 tidak menimbulkan adanya perbedaan terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan variabel *abnormal return* dan TVA pada perusahaan pertambangan status BUMN. Hal tersebut bisa saja terjadi dikarenakan pasar modal Indonesia tergolong jenis pasar modal yang sedang berkembang, dimana perubahan pada *abnormal return* dan TVA yang menunjukkan reaksi investor masih banyak disebabkan oleh faktor-faktor teknikal seperti kebijakan *stock split*, *dividen*, *right issue*, dan lain-lain. Jadi, para investor belum memperhatikan informasi tentang kinerja sosial perusahaan sebagai suatu informasi yang turut berperan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Festina, 2008).

4.4.1 *Abnormal Return*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis satu, secara umum menunjukkan bahwa publikasi *sustainability report* tidak menyebabkan adanya perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan dari hasil nilai rata-rata *abnormal return* sebelum-saat, saat-sesudah dan sebelum-sesudah secara berlanjut tahun 2011-2013 seluruhnya menunjukkan tidak adanya perbedaan. Terkecuali pada periode saat-sesudah publikasi tahun 2012 yang menunjukkan hasil adanya perbedaan. Berdasarkan gambar 4.2 diatas, dapat dilihat bahwa pada t_0 publikasi grafik menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi. Akan tetapi, pada $t+1$ menunjukkan penurunan rata-rata *abnormal return* yang cukup tinggi pula. Dalam hal ini $t+1$ dianggap sebagai t_1 yaitu rentang waktu yang dibutuhkan untuk merespon suatu informasi yang hasilnya bisa menaikkan atau menurunkan harga ekuilibrium baru (P_1).

Menurut Jogiyanto (2010), apabila pasar merespon informasi dengan cepat maka P_1 akan mengalami perubahan pada t_1 . Akan tetapi, apabila pergerakan grafik terjadi pada t_2 mengindikasikan bahwa pasar merespon lambat. Dengan adanya hasil gambar 4.2 yang menunjukkan bahwa t_1 mengalami penurunan cukup tinggi, maka dapat dikatakan bahwa pasar merespon publikasi *sustainability report* tahun 2012 dengan cepat periode saat-sesudah publikasi dilakukan. Akan tetapi, dapat diindikasikan bahwa investor salah menganalisa atas informasi *sustainability report* pada tahun tersebut. Seperti yang telah dijelaskan diawal, apabila investor salah menganalisa suatu informasi maka *abnormal return* bernilai negatif yang akan diterima dalam arti investor justru mengalami kerugian dari transaksi yang dilakukan.

Selain periode pasangan diatas, periode yang lain keseluruhan menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* atas publikasi *sustainability report* yang dilakukan perusahaan pertambangan BUMN ini. Dengan demikian, menggambarkan bahwa terdapat tingkat ekspektasi pasar yang sama dalam memperoleh *abnormal return*. Dengan tingkat ekspektasi pasar yang sama tersebut, maka kemampuan pelaku pasar untuk memperoleh *abnormal return* juga sama dalam artian tidak ada pelaku pasar yang lebih canggih dalam menganalisa suatu informasi. Dengan tingkat ekspektasi pasar yang sama pula tentunya informasi yang diterima oleh para pelaku pasar juga sama, sehingga tidak ada investor yang mempunyai informasi lebih untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (Festina, 2008).

Jadi, dapat dikatakan bahwa publikasi *sustainability report* yang dikeluarkan perusahaan tidak menyebabkan pasar modal mengalami reaksi yang berarti dilihat dari tidak adanya investor yang memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Diduga masih terdapat investor yang belum memahami akan pentingnya dan manfaat jangka panjang dari pengungkapan CSR dalam bentuk *sustainability report* mengingat laporan dalam bentuk ini masih bersifat sukarela dan perusahaan di Indonesia belum semua membuatnya (Syarif, 2012). Selain itu, kegiatan CSR saat ini memang sudah menjadi suatu kewajiban bagi perusahaan terutama bagi sektor pertambangan berstatus BUMN, sehingga publikasi *sustainability report* bukan merupakan informasi yang dijadikan bahan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor. Jadi, disimpulkan bahwa investor lebih memperhatikan faktor kinerja keuangan dari pada kinerja sosial perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Nindha (2012) yang

menjelaskan bahwa para investor masih kurang merespon terhadap kinerja lingkungan yang diungkapkan dalam laporan PROPER dan informasi sosial berupa *sustainability report* untuk menentukan investasinya. Para investor lebih tertarik dengan kinerja keuangan, dan pengungkapan atau informasi lain seperti informasi tentang profit atau informasi keuangan dari perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hari (2013) dan Syarif (2012) yang menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan secara signifikan *abnormal return* saham baik sebelum, saat, dan sesudah publikasi. Penelitian Syarif (2012) menggunakan periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah publikasi diterbitkan. Selain itu, hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian oleh Lorraine, dkk (2004) yang menemukan bahwa sebenarnya investor telah merespon informasi, tetapi tidak sedemikian antusias sehingga tidak menyebabkan pengaruh yang substansial dalam harga saham yang berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Selain beberapa penelitian terdahulu yang konsisten seperti yang dikemukakan diatas, terdapat pula beberapa penelitian yang hasilnya tidak konsisten dengan hasil penelitian ini. Antara lain hasil penelitian Nila dan Masanori (2011) serta Cheng dan Yulius (2011) yang menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh perbedaan pada periode pengamatan yang digunakan. Cheng dan Yulius (2011) menemukan pengaruh pengungkapan informasi CSR yang terintegrasi dalam laporan tahunan terhadap *abnormal return* dalam jangka waktu 30 hari sebelum sampai 30 hari sesudah laporan diterbitkan oleh perusahaan yang bergerak dalam sektor sumber daya alam (total 61 hari

periode pengamatan). Sementara Nila dan Masanori (2011) menemukan bahwa pasar modal bereaksi secara positif terhadap publikasi CSR dalam waktu yang cukup lama setelah publikasi dengan menggunakan periode penelitian 9 hari sebelum dan sesudah laporan diterbitkan (total 19 hari periode pengamatan).

4.4.2 *Trading Volume Activity (TVA)*

Tingkat likuiditas saham yang beredar di pasar modal Indonesia pada saat pengumuman peristiwa dimungkinkan terdapat perubahan. Perubahan tersebut di nilai dengan adanya kenaikan ataupun penurunan pada nilai TVA yang terjadi pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di Pasar Modal. Di dalam penelitian ini dikaji tentang perbedaan TVA sebagai cerminan adanya reaksi pasar atas suatu peristiwa yaitu publikasi *sustainability report*. Reaksi pasar modal tersebut merupakan respon dari adanya informasi yang masuk ke pasar modal.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dua, keseluruhan menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan terhadap TVA periode sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011, 2012, dan 2013. Hal tersebut disebabkan oleh adanya pergerakan dengan interval yang tidak terlalu panjang dan dari hasil *mean* yang mengalami perubahan masih dalam angka 0,xxx. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan atas publikasi *sustainability report* yang dilakukan perusahaan pertambangan dengan status BUMN ini. Hal ini mendukung pernyataan pada variabel *abnormal return* diatas bahwa *sustainability report* masih belum menjadi salah satu bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Meskipun pada periode sesudah publikasi dilakukan, grafik dan *mean* menunjukkan kecenderungan penurunan tetapi diindikasikan bahwa disebabkan oleh faktor-faktor teknikal dan

fundamental seperti hasil penelitian Festina (2008) atau bisa juga dikatakan bahwa *sustainability report* dianggap tidak mempunyai kandungan informasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Samsurizal (2005) dan Festina (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Magdalena (2011) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan.

4.5 Implikasi Hasil Penelitian

Pengujian terhadap variabel *abnormal return* yang menunjukkan hasil secara umum bahwa tidak adanya perbedaan pada periode sebelum, saat dan sesudah peristiwa publikasi *sustainability report* pada pertambahan dengan status BUMN menjelaskan bahwa para pelaku pasar modal tidak bereaksi secara signifikan. Hal ini memperkuat bahwa pasar modal Indonesia berada dalam bentuk pasar efisiensi setengah kuat. Menurut Jogiyanto (2010), karakteristik pasar yang termasuk dalam kategori pasar efisien bentuk setengah kuat adalah apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan dimana tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasi oleh perusahaan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

Pengujian terhadap variabel TVA dalam penelitian ini juga menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan antara sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* pada pertambahan BUMN. Berdasarkan hasil pemaparan

diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa para pelaku pasar modal di Indonesia belum memahami akan pentingnya dan manfaat kegiatan CSR bagi keberlanjutan bisnis perusahaan yang bersangkutan. Walaupun sebagian memberikan respon, tetapi informasi tersebut dianggap tidak memiliki kandungan informasi.

Implikasi penelitian ini bagi perusahaan adalah untuk mengevaluasi dampak atau pengaruh reaksi pasar modal yang terjadi dari keputusan pihak manajemen atas pengungkapan kegiatan CSR yang dilakukan terpisah dari laporan keuangan yaitu dalam bentuk *sustainability report*. Diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan kembali keputusan tersebut untuk tahun berikutnya apakah tetap mempublikasikan laporan CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial kepada para *stakeholders* dalam bentuk *sustainability report* atau terintegrasi dalam *annual report* perusahaan. Harapan bagi investor dan pemangku kepentingan lain adalah diharapkan melalui informasi *sustainability report* yang dipublikasikan oleh perusahaan, para *stakeholder* bisa memonitor dan mengevaluasi aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ketika akan berinvestasi atas risiko jangka panjang yang dapat terjadi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar modal yang ditunjukkan dari variabel *abnormal return* dan TVA atas peristiwa publikasi *sustainability report* pada perusahaan pertambangan BUMN *go public* tahun 2011-2013. Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, serta intepretasi hasil yang peneliti lakukan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain sebagai berikut:

- 1) Pada variabel *abnormal return*, secara umum menunjukkan tidak adanya perbedaan periode sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* dalam waktu 3 tahun berturut-turut pada perusahaan pertambangan berstatus BUMN. Dapat dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi atas peristiwa publikasi *sustainability report* yang dilakukan perusahaan.
- 2) Pada variabel TVA, juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan periode sebelum, saat dan sesudah publikasi *sustainability report* dalam waktu 3 tahun berturut-turut pada perusahaan pertambangan berstatus BUMN. Sehingga mendukung kesimpulan no.1 bahwa pasar modal tidak bereaksi atas publikasi *sustainability report*.

Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan secara menyeluruh bahwa investor di Indonesia belum begitu memperhatikan tentang laporan CSR dalam bentuk *sustainability report*. Investor cenderung masih memperhatikan informasi yang berhubungan dengan kinerja keuangan dan faktor fundamental dari pada kinerja sosial suatu perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, saran yang bisa peneliti berikan adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi investor maupun calon investor, diharapkan dapat berperan menjadi investor yang canggih dalam melakukan analisis dan menginterpretasi setiap informasi perihal kinerja sosial yang dipublikasikan oleh perusahaan sehingga setiap keputusan yang diambil bisa tepat sehingga mampu memberikan keuntungan baik bagi investor sendiri maupun bagi perusahaan yang bersangkutan. Selain itu, diharapkan informasi *sustainability report* bisa digunakan sebagai salah satu bahan pengambilan keputusan investasi.
- 2) Bagi perusahaan pertambangan BUMN (emiten) dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi dan masukan bahwa keputusan mengungkapkan laporan CSR sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan dalam jenis *sustainability report* tidak memberikan jaminan bahwa pasar akan bereaksi positif dan tertarik menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengevaluasi kembali tujuan melakukan pengungkapan dalam bentuk *sustainability report* mengingat membutuhkan waktu dan biaya untuk mempublikasikannya.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah cakupan populasi yang digunakan baik dibedakan berdasarkan jenis industri maupun pada diberlakukan secara umum. Dengan ditambahkan cakupan populasi yang berarti juga menambah jumlah sampel penelitian, diharapkan hasil penelitian selanjutnya mampu memberikan informasi tambahan yang belum ditemukan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfurqan Suranta Ginting. 2007. *'Analisis Pengungkapan Sustainability Report sebagai Salah Satu Bentuk Tanggung Jawab Sosial Perusahaan'*. Skripsi. Universitas Brawijaya : Malang.
- Annisa Maristi. 2013. *'Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor'*. Skripsi. Universitas Negeri Padang : Padang.
- Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). 2013. *Realisasi Penanaman Modal PMDN – PMA Triwulan IV 2012 dan Tahun 2012*.
- Bayu Aji Bimo. 2012. *'Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia'*. Skripsi. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Cheng, Megawati dan Yulius Jogi C. 2011. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.13 No.1*.
- Devina Florence. 2004. *'Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Publik di Indonesia'*. Tesis. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Dica Surya Cardina. 2003. *'Reaksi Pasar Modal dan Asimetri Informasi atas Publikasi Laporan Keuangan pada Bursa Efek Jakarta'*. Skripsi. Universitas Brawijaya: Malang.
- Diota Prameswari Vijaya. 2011. *'Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)'*. Skripsi. Universitas Pendidikan Ganesha : Bali.
- Ferry Budiman dan Supatmi, 2009. *'Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham'*. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang.
- Festina Husniati. 2008. *'Reaksi Pasar Modal sebagai Dampak Social Disclosure dalam Laporan Tahunan'*. Skripsi. Universitas Brawijaya : Malang.
- Firman Aji Nugroho. 2009. *'Analisis atas Narrative Text Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Sustainability Report PT. Aneka Tambang, Tbk'*. Skripsi. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Fr. Reni Retno Anggraini. 2006. *Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan. Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.

Gaffikin, Michael. 2008. *Accounting Theory Research, Regulation and Accounting Practice*. Pearson Education : Australia.

Global Reporting Initiative (GRI). (2000-2006). *Pedoman Laporan Berkelanjutan (Version G.3)*. Belanda. Retrieved September 29, 2013, from <http://www.globalreporting.org/resource/library/Bahasa-Indonesia-G3-Reporting-Guidelines.pdf>.

GRI dan ISO 26000: Bagaimana Menggunakan Panduan GRI Bersama dengan ISO 26000. 2010. Diunduh tanggal 28 September 2014. http://www.iso.org/iso/social_responsibility.

Hari Hananto. 2013. Pengaruh *Sustainability Reporting* terhadap *Abnormal Return Saham* pada Badan Usaha Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.2.

Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.

Jalal. 2007. *Perkembangan Mutakhir CSR di Indonesia*. Jakarta: Lingkar Studi CSR.

Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE : Yogyakarta.

Keputusan Dirjen Pertambangan Umum No. 336 tahun 1996 tentang Penyediaan Dana Reklamasi.

Kuiksuko. 2013. '*Pengaruh Jenis Industri dan Ukuran Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan*'. Skripsi. Universitas Hasanuddin : Makassar.

Laily. 2005. *Indonesia Sustainability Reporting Award*. Akuntansi. Edisi 47. Hal. 17.

Lorraine et al. 2004. 'An analysis of stock market impact of environmental performance information'. *Accounting Forum*, Vol. 28, No. 1, Hal. 7-26.

Lutfi Cahyarini. 2010. '*Reaksi Pasar Modal Indonesia atas Peristiwa Subprime Mortgage di Amerika Serikat (Even Study 15 September 2008 pada Indeks LQ-45)*'. Tesis. Universitas Brawijaya : Malang.

M. Iqbal Hasan. 2008. *Pokok-pokok Materi Statistik 2*. Bumi Aksara : Jakarta.

Magdalena Ayu. 2011. '*Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Respon Investor*'. Skripsi. Universitas Brawijaya : Malang.

- Misbahudin dan Iqbal Hasan. 2013. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Bumi Aksara : Jakarta.
- Mukti Fajar. 2010. *Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di Indonesia : Studi tentang Penerapan Ketentuan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Multi Nasional, Swasta Nasional dan Badan Usaha Milik Negara*. Pustaka Pelajar : Yogyakarta.
- Nindha Utami Cahaya Muchti. 2012. *‘Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Pengungkapan Sustainability Report terhadap Reaksi Investor (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Pertambangan yang Terdaftar di BEI)’*. Skripsi. Universitas Pendidikan Indonesia : Bandung.
- Nurdin, E. dan M. F. Cahyandito. 2006. *‘Pengungkapan Tema-Tema Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor’*. Tesis. Universitas Padjadjaran : Bandung.
- Nor Hadi. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Graha Ilmu : Yogyakarta.
- Nilu Nuzula dan Masanori Kato. 2011. Do the Japanese Capital Markets Respond to The Publication of Corporate Social Responsibility Reports. *Journal of Accounting, Finance and Economics*. Vol. 1, No.1, Hal. 48-60.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor Per-05/MBU/2007 tentang Program Kemitraan Badan Usaha Milik Negara.
- Porter, Michael E. dan Mark R. Kramer. 2002. *The Competitive Advantage of Corporate philanthropy*. USA : Harvard Business Review Desember hlm 5.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Alfabeta : Bandung.
- Samsurizal Adi Bharata. 2005. *‘Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial pada Laporan Tahunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor’*. Skripsi. Universitas Brawijaya : Malang.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta : Bandung.
- Suharsimi Arikunto. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Edisi Revisi V. Rineka Cipta : Jakarta.
- Suwardjono. 2008. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan* . BPFE: Yogyakarta.
- Syarif Abdur Rohman. 2012. *‘Pengaruh Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) atas Informasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2010’*. Skripsi. Universitas Brawijaya : Malang.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portfolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. BPFE : Yogyakarta.

Wahyu Wiyani. 2008. *'Analisis Perbedaan Tingkat Likuiditas Saham Sebelum dan Setelah Stock Split yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread'*. Skripsi. Universitas Ahmad Dahlan : Yogyakarta.

Wilson Bangun, 2006. *Mengenal Instrumen Pasar Modal di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi, Volume XVI, Nomor 3, Desember*.

Yusuf Wibisono. 2007. *Membedah Konsep & Aplikasi Corporate Social Responsibility*. Fascho Publishing : Gresik.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



LAMPIRAN

Lampiran 1. *Actual Return* Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* Tahun 2011-2013

Nama	Tahun	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	Ho	H +1	H +2	H +3	H +4	H +5
PTBA	2011	-0,059561	0	-0,116667	-0,007547	0,041825	-0,010949	0,011070	0,018248	-0,043011	-0,007491	0
	2012	0	0,013201	-0,019544	0,013289	0,003279	0,009804	-0,003236	0	-0,016234	0,009901	0,003268
	2013	0,010782	-0,013333	0,002703	0	0,010782	-0,024000	0,021858	-0,008021	-0,008086	0	0,016304
ANTM	2011	-0,115385	0,017391	-0,025641	0,008772	0,052174	0	-0,016529	0,033613	-0,008130	-0,008197	-0,024793
	2012	0	0	-0,021898	0,007463	-0,029630	0	0,007634	0,007576	0,007519	0	-0,022388
	2013	0	0,038462	0,046296	0	-0,026549	0,013636	-0,017937	0,009132	0	-0,004525	0,022727

Lampiran 2. *Expected Return* Perusahaan Pertambangan BUMN *Go Public* Tahun 2011-2013

Nama	Tahun	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	Ho	H +1	H +2	H +3	H +4	H +5
PTBA	2011	-0,036696	-0,015628	-0,076837	0,006982	-0,037308	0,007312	-0,007744	0,014901	-0,019794	-0,009810	-0,020077
	2012	0,013543	-0,008644	-0,000231	0,000545	-0,008981	-0,007840	0,000258	0,005940	-0,008744	-0,000404	0,003443
	2013	0,012498	-0,009296	-0,001406	-0,001327	0,015180	-0,018805	0,011113	0,003370	-0,003133	0,000462	0,001750
ANTM	2011	-0,036696	-0,015628	-0,076837	0,006982	-0,037308	0,007312	-0,007744	0,014901	-0,019794	-0,009810	-0,020077
	2012	0,000000	-0,005637	-0,013705	-0,009871	-0,016464	-0,020482	0,027787	-0,002282	0,001349	-0,008217	-0,033766
	2013	0,017005	0,010099	0,000640	0,000316	-0,010233	-0,002148	-0,015072	0,012498	-0,009296	-0,001406	-0,001327

Lampiran 3. Abnormal Return Perusahaan Pertambangan BUMN Go Public Tahun 2011-2013

Nama	Tahun	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	Ho	H +1	H +2	H +3	H +4	H +5
PTBA	2011	-0,022865	0,015628	-0,039829	-0,014529	0,004517	-0,018260	0,018815	0,003348	-0,023217	0,002319	0,020077
	2012	-0,013543	0,021845	-0,019313	0,012744	0,012260	0,017644	-0,003494	-0,005940	-0,007490	0,010305	-0,000175
	2013	-0,001716	-0,004037	0,004108	0,001327	-0,004398	-0,005195	0,010745	-0,011392	-0,004953	-0,000462	0,014554
ANTM	2011	-0,078688	0,033019	0,051196	0,001790	0,014866	-0,007312	-0,008785	0,018713	0,011664	0,001613	-0,004716
	2012	0,000000	0,005637	-0,008193	0,017333	-0,013166	0,020482	-0,020153	0,009858	0,006169	0,008217	0,011378
	2013	-0,017005	0,028362	0,045657	-0,000316	-0,016316	0,015784	-0,002865	-0,003365	0,009296	-0,003119	0,024054

Lampiran 4. TVA Perusahaan Pertambangan BUMN Go Public Tahun 2011-2013

Nama	Tahun	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	Ho	H +1	H +2	H +3	H +4	H +5
PTBA	2011	0,004367	0,001309	0,004107	0,003875	0,004971	0,003287	0,001545	0,001157	0,000966	0,001278	0,002410
	2012	0,001406	0,000863	0,001323	0,000966	0,001301	0,000752	0,001046	0,001538	0,000892	0,000895	0,001211
	2013	0,000722	0,001687	0,001723	0,001366	0,001890	0,003368	0,002481	0,000649	0,000464	0,000669	0,001959
ANTM	2011	0,040789	0,011203	0,005587	0,003699	0,006362	0,005071	0,00293	0,004442	0,002315	0,001344	0,001651
	2012	0,000000	0,000470	0,000933	0,001597	0,000861	0,000544	0,000279	0,000360	0,000526	0,000645	0,000610
	2013	0,004332	0,014264	0,014385	0,009213	0,004220	0,003144	0,002325	0,003997	0,002878	0,003688	0,011365

Lampiran 5. Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata *Abnormal Return* Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2011

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_SEBELUM	AR_SAAT	AR_SESUDAH
N		2	2	2
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,00349000	-,01278600	,00398300
	Std. Deviation	,011209057	,007741405	,000403051
	Most Extreme Differences			
	Absolute	,260	,260	,260
	Positive	,260	,260	,260
	Negative	-,260	-,260	-,260
Kolmogorov-Smirnov Z		,368	,368	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,999	,999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_SEBELUM	-,00349000	2	,011209057	,007926000
	AR_SAAT	-,01278600	2	,007741405	,005474000
Pair 2	AR_SAAT	-,01278600	2	,007741405	,005474000
	AR_SESUDAH	,00398300	2	,000403051	,000285000
Pair 3	AR_SEBELUM	-,00349000	2	,011209057	,007926000
	AR_SESUDAH	,00398300	2	,000403051	,000285000

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR_SEBELUM & AR_SAAAT	2	1,000	,000
Pair 2 AR_SAAAT & AR_SESUDAH	2	-1,000	,000
Pair 3 AR_SEBELUM & AR_SESUDAH	2	-1,000	,000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_SEBELUM - AR_SAAAT	,009296000	,003467652	,002452000	-,021859614	,040451614	3,791	1	,164
Pair 2 AR_SAAAT - AR_SESUDAH	-,016769000	,008144456	,005759000	-,089944033	,056406033	-2,912	1	,211
Pair 3 AR_SEBELUM - AR_SESUDAH	-,007473000	,011612108	,008211000	-,111803647	,096857647	-,910	1	,530

Lampiran 6. Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata *Abnormal Return* Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2012

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_SEBELUM	AR_SAAAT	AR_SESUDAH
N		2	2	2
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00156050	,01906300	,00086750
	Std. Deviation	,001751503	,002006769	,003148746
Most Extreme Differences	Absolute	,260	,260	,260
	Positive	,260	,260	,260
	Negative	-,260	-,260	-,260
Kolmogorov-Smirnov Z		,368	,368	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,999	,999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AR_SEBELUM	,00156050	2	,001751503	,001238500
AR_SAAAT	,01906300	2	,002006769	,001419000
Pair 2 AR_SAAAT	,01906300	2	,002006769	,001419000
AR_SESUDAH	,00086750	2	,003148746	,002226500
Pair 3 AR_SEBELUM	,00156050	2	,001751503	,001238500
AR_SESUDAH	,00086750	2	,003148746	,002226500

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR_SEBELUM & AR_SAAT	2	-1,000	,000
Pair 2 AR_SAAT & AR_SESUDAH	2	1,000	,000
Pair 3 AR_SEBELUM & AR_SESUDAH	2	-1,000	,000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_SEBELUM - AR_SAAT	-,017502500	,003758273	,002657500	-,051269239	,016264239	-6,586	1	,096
Pair 2 AR_SAAT - AR_SESUDAH	,018195500	,001141977	,000807500	,007935240	,028455760	22,533	1	,028
Pair 3 AR_SEBELUM - AR_SESUDAH	,000693000	,004900250	,003465000	-,043333999	,044719999	,200	1	,874

Lampiran 7. Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata *Abnormal Return* Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2013

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_SEBELUM	AR_SAAAT	AR_SESUDAH
N		2	2	2
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00356650	,00529450	,00324950
	Std. Deviation	,006377396	,014834393	,002192738
Most Extreme Differences	Absolute	,260	,260	,260
	Positive	,260	,260	,260
	Negative	-,260	-,260	-,260
Kolmogorov-Smirnov Z		,368	,368	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,999	,999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AR_SEBELUM	,00356650	2	,006377396	,004509500
AR_SAAAT	,00529450	2	,014834393	,010489500
Pair 2 AR_SAAAT	,00529450	2	,014834393	,010489500
AR_SESUDAH	,00324950	2	,002192738	,001550500
Pair 3 AR_SEBELUM	,00356650	2	,006377396	,004509500
AR_SESUDAH	,00324950	2	,002192738	,001550500

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR_SEBELUM & AR_SAAT	2	1,000	,000
Pair 2 AR_SAAT & AR_SESUDAH	2	1,000	,000
Pair 3 AR_SEBELUM & AR_SESUDAH	2	1,000	,000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AR_SEBELUM - AR_SAAT	-,001728000	,008456997	,005980000	-,077711104	,074255104	-,289	1	,821
Pair 2 AR_SAAT - AR_SESUDAH	,002045000	,012641655	,008939000	-,111535764	,115625764	,229	1	,857
Pair 3 AR_SEBELUM - AR_SESUDAH	,000317000	,004184658	,002959000	-,037280660	,037914660	,107	1	,932

Lampiran 8. Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata TVA Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2011

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_SEBELUM	TVA_SAAT	TVA_SESUDAH
N		2	2	2
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00862700	,00417900	,00200350
	Std. Deviation	,006931061	,001261478	,000753069
Most Extreme Differences	Absolute	,260	,260	,260
	Positive	,260	,260	,260
	Negative	-,260	-,260	-,260
Kolmogorov-Smirnov Z		,368	,368	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,999	,999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA_SEBELUM	,00862700	2	,006931061	,004901000
	TVA_SAAT	,00417900	2	,001261478	,000892000
Pair 2	TVA_SAAT	,00417900	2	,001261478	,000892000
	TVA_SESUDAH	,00200350	2	,000753069	,000532500
Pair 3	TVA_SEBELUM	,00862700	2	,006931061	,004901000
	TVA_SESUDAH	,00200350	2	,000753069	,000532500

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVA_SEBELUM & TVA_SAAT	2	1,000	,000
Pair 2 TVA_SAAT & TVA_SESUDAH	2	1,000	,000
Pair 3 TVA_SEBELUM & TVA_SESUDAH	2	1,000	,000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_SEBELUM - TVA_SAAT	,004448000	,005669582	,004009000	-,046491175	,055387175	1,110	1	,467
Pair 2 TVA_SAAT - TVA_SESUDAH	,002175500	,000508410	,000359500	-,002392381	,006743381	6,051	1	,104
Pair 3 TVA_SEBELUM - TVA_SESUDAH	,006623500	,006177992	,004368500	-,048883555	,062130555	1,516	1	,371

Lampiran 9. Analisis Uji Normalitas Data dan Uji – t Rata-rata TVA Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2012

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_SEBELUM	TVA_SAAT	TVA_SESUDAH
N		2	2	2
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00097200	,00064800	,00080050
	Std. Deviation	,000282843	,000147078	,000447599
Most Extreme Differences	Absolute	,260	,260	,260
	Positive	,260	,260	,260
	Negative	-,260	-,260	-,260
Kolmogorov-Smirnov Z		,368	,368	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,999	,999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVA_SEBELUM	,00097200	2	,000282843	,000200000
TVA_SAAT	,00064800	2	,000147078	,000104000
Pair 2 TVA_SAAT	,00064800	2	,000147078	,000104000
TVA_SESUDAH	,00080050	2	,000447599	,000316500
Pair 3 TVA_SEBELUM	,00097200	2	,000282843	,000200000
TVA_SESUDAH	,00080050	2	,000447599	,000316500

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVA_SEBELUM & TVA_SAAAT	2	1,000	,000
Pair 2 TVA_SAAAT & TVA_SESUDAH	2	1,000	,000
Pair 3 TVA_SEBELUM & TVA_SESUDAH	2	1,000	,000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_SEBELUM - TVA_SAAAT	,000324000	,000135765	,000096000	-,000895796	,001543796	3,375	1	,183
Pair 2 TVA_SAAAT - TVA_SESUDAH	-,000152500	,000300520	,000212500	-,002852569	,002547569	-,718	1	,604
Pair 3 TVA_SEBELUM - TVA_SESUDAH	,000171500	,000164756	,000116500	-,001308773	,001651773	1,472	1	,380

Lampiran 10. Analisis Uji Normalitas Data dan Uji - t Rata-rata TVA Pada Perusahaan Pertambangan BUMN Periode Pengamatan 11 hari Seputar Publikasi *Sustainability Report* Tahun 2013

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_SEBELUM	TVA_SAAT	TVA_SESUDAH
N		2	2	2
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00538050	,00325600	,00304700
	Std. Deviation	,005518968	,000158392	,002549827
Most Extreme Differences	Absolute	,260	,260	,260
	Positive	,260	,260	,260
	Negative	-,260	-,260	-,260
Kolmogorov-Smirnov Z		,368	,368	,368
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,999	,999

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVA_SEBELUM	,00538050	2	,005518968	,003902500
TVA_SAAT	,00325600	2	,000158392	,000112000
Pair 2 TVA_SAAT	,00325600	2	,000158392	,000112000
TVA_SESUDAH	,00304700	2	,002549827	,001803000
Pair 3 TVA_SEBELUM	,00538050	2	,005518968	,003902500
TVA_SESUDAH	,00304700	2	,002549827	,001803000

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVA_SEBELUM & TVA_SAAT	2	-1,000	,000
Pair 2 TVA_SAAT & TVA_SESUDAH	2	-1,000	,000
Pair 3 TVA_SEBELUM & TVA_SESUDAH	2	1,000	,000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_SEBELUM - TVA_SAAT	,002124500	,005677360	,004014500	-,048884559	,053133559	,529	1	,690
Pair 2 TVA_SAAT - TVA_SESUDAH	,000209000	,002708219	,001915000	-,024123382	,024541382	,109	1	,931
Pair 3 TVA_SEBELUM - TVA_SESUDAH	,002333500	,002969141	,002099500	-,024343177	,029010177	1,111	1	,466