



CURRENT
Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG MENGIKUTI INDONESIA SUSTAINABILITY REPORTING AWARD (ISRA)

Putri Rahmatul Umi^{1*}, Yeasy Darmayanti², Wahidil Wahidil³

¹²³*Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta, Padang*

*Email: putri_ru@yahoo.com

Keywords:

ISRA
 Abnormal return,
 Trading value activity
 Market adjusted model

Article Information

Received:
 2020-01-03
 Accepted:
 2020-02-10
 Available Online:
 2020-02-25

Abstract

This research studies the impact of Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA) 2011- 2015 announcement to abnormal return and trading value activity. The impact of award publication is whether there are some differences between abnormal return and trading value activity before and after ISRA announcement. The research samples are 42 companies accepted the appreciation of ISRA 2011-2015 period. The research data used is secondary data consists of daily stock closing prices and daily trading volume with the observation period seven days before and seven days after the announcement. The model used for the measurement of abnormal return is market-adjusted model. The hypothesis was tested by Wilcoxon Signed Ranks Test. The results of this research proved that there is a difference in abnormal returns before and after the announcement of ISRA 2011-2015. While the trading value activity there was no difference before and after the announcement of ISRA2011-2015.

PENDAHULUAN

Bagi investor dan calon investor, laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi dalam menilai kinerja perusahaan dan sebagai referensi utama dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan informasi yang didapat dari laporan keuangan, investor dan calon investor akan mengetahui secara menyeluruh tentang kondisi keuangan perusahaan. Namun, sekarang ini laporan keuangan saja tidak dapat memenuhi kebutuhan informasi untuk para investor, tetapi investor dan calon investor juga membutuhkan informasi non-keuangan perusahaan seperti laporan pertanggungjawaban sosial perusahaan atau laporan berkelanjutan.

Pentingnya laporan berkelanjutan akhir-akhir ini begitu sangat dirasakan. Banyak perusahaan yang sudah mulai membuat berbagai macam program dalam memberikan pelayanan yang terbaik untuk masyarakat ataupun lingkungan. Hal ini dilakukan untuk



membuktikan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada profit saja tetapi juga masyarakat

dan alam. Seperti PT. Aqua turut melakukan program CSR di sebagian besar wilayah Indonesia, diantaranya Program Air Bersih di NTT.

Dalam *Global Reporting initiative (GRI) (2006)*, *sustainability report* didefinisikan sebagai praktik untuk mengukur dan mengungkapkan aktivitas perusahaan, sebagai tanggung jawab kepada *stakeholder* internal maupun eksternal mengenai kinerja organisasi dalam mewujudkan tujuan pembangunan berkelanjutan. Laporan berkelanjutan (*sustainability reporting*) sebagaimana yang direkomendasikan oleh *Global Reporting Initiative (GRI)* terfokus pada tiga aspek kinerja yaitu ekonomi (*economic*), lingkungan (*environmental*), dan sosial (*social*).

Meskipun di Indonesia, *sustainability report* telah diatur dalam Undang-Undang No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas pasal 66 ayat 2, akan tetapi dalam pelaksanaannya masih jauh dari yang semestinya. Berdasarkan penelitian *Global Reporting Initiative (2004)* dalam Budiman dan Supatmi (2009) menunjukkan bahwa selama tahun 2001-2003, pelaporan mengenai informasi tentang lingkungan dan sosial baru di Indonesia hanya 1 persen dari seluruh Negara di benua Asia dan Australia. Sehingga, untuk memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang telah menerapkan *environmental accounting*, sekaligus sebagai upaya untuk mengenalkan dan sosialisasi akan pentingnya pengungkapan informasi lingkungan dalam pelaporan keuangan perusahaan, maka di tahun 2005 Ikatan Akuntansi Indonesia dan *National Center For Sustainability Reporting (NCSR)* menyelenggarakan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)* (Linuwih & Nugrahanti, 2014).

ISRA merupakan sebuah penghargaan yang ditujukan bagi perusahaan yang telah menerapkan *Sustainability Reporting (SR)*. Dengan adanya ISRA, diharapkan perusahaan dapat menerapkan *Sustainability Reporting* sebagai bentuk laporan pertanggung jawaban sosial perusahaan. Pengumuman pemenang *Indonesian Sustainability Reporting Award* dapat meningkatkan reputasi perusahaan pemenang *award*, karena perusahaan-perusahaan telah melaksanakan pelaporan keuangan yang memperhatikan aspek *social, ethical, environmental (SEE)* dengan baik (Suardi *et al*, 2015). Perusahaan yang memenangkan *award* ini akan mendongkrak citra perusahaan di mata publik. Dengan demikian calon investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memenangkan *award* tersebut.

Menurut Linuwih dan Nugrahanti (2014), pemberian penghargaan atas pencapaian tersebut dapat mengundang reaksi pasar. Perusahaan-perusahaan pemenang ISRA mempunyai pengungkapan pelaporan mengenai aspek lingkungan dan sosial yang baik, di samping aspek ekonomi. Dengan adanya informasi perusahaan yang memenangkan *award* tersebut, investor dan calon investor dapat mengetahui kinerja perusahaan sehingga memberikan rasa aman

ketika menanamkan modal dan investor berharap memperoleh *return* yang tinggi.

Budiman dan Supatmi (2009) menemukan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan yang memenangkan *award* di seputaran tanggal pengumuman ISRA, khususnya pada periode setelah tanggal pengumuman ISRA. Namun penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading value activity* pada perusahaan yang memenangkan ISRA di seputaran tanggal pengumuman ISRA. Menurut Supatmi dan Idealfa (2009), ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading value activity* saham di seputaran tanggal pengumuman Indonesia CSR Award. Sebaliknya penelitian Suardi *et al.* (2015) menyatakan tidak ada perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham dari perusahaan pemenang ISRA tahun 2009-2013 sebelum dan sesudah pengumuman ISRA.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Linuwih dan Nugrahanti (2014) yang tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* di seputaran tanggal pengumuman pemenang Indonesia Sustainability Reporting Award 2009-2011 baik pada rata-rata harian *abnormal return* 5 hari sebelum maupun 5 hari sesudah dan ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan, terutama pada hari kelima (t-5) dan kedua (t-2) sebelum tanggal pengumuman, dan sehari setelah tanggal pengumuman (t+1) pemenang ISRA 2009-2011. Namun tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* pada 5 hari sebelum maupun 5 hari sesudah.

Perbedaan penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan metode perhitungan *market adjusted model*. Metode ini merupakan metode yang lebih sederhana dan lebih akurat.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)

Abnormal return merupakan *return* yang meningkat karena adanya suatu informasi dalam suatu pengumuman. Berdasarkan teori *event study* pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) merupakan pengumuman yang memiliki kandungan informasi sehingga dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan yang meraih penghargaan tersebut, karena mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga dapat menarik investor untuk melakukan pembelian saham, dimana reaksi pasar dapat dilihat melalui perubahan harga saham setelah pengumuman tersebut diumumkan.

Suardi *et al.* (2015) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* saham dari perusahaan pemenang ISRA. Penelitian yang dilakukan Aristiawan dan Ardiana (2015)



menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman ARA tidak memiliki kandungan informasi dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman ARA. Serta penelitian yang dilakukan Linuwih dan Nugrahanti (2014), bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* di seputaran tanggal pengumuman pemenang *Indonesian Sustainability Reporting Award*.

Penelitian yang dilakukan Budiman dan Supatmi (2009), Akis dan Mutmainah (2011) menyatakan ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham perusahaan yang memenangkan award di seputaran tanggal pengumuman ISRA, khususnya pada periode setelah tanggal pengumuman ISRA. Serta menurut Supatmi dan Idealfa (2009) menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham di seputar tanggal pengumuman Indonesia CSR Award.

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman Indonesia sustainability reporting Award.

Perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu.

Penelitian Devitrianti & Wahyuni (2015) dan Supatmi & Idealfa (2009) menyatakan adanya perbedaan antar volume perdagangan saham antara partisipan yang konsisten dan tidak konsisten berpartisipasi di seputar pengumuman ISRA. Sementara, Himawan (2007) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan yang ditimbulkan oleh pengumuman ISRA 2006. Serta Budiman & Supatmi (2009) juga menyatakan bahwa tidak ada terdapat perbedaan pada *trading value activity* pada perusahaan yang memenangkan ISRA di seputaran tanggal pengumuman ISRA.

H₂: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award.

METODE PENELITIAN

Sumber Data, Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga penutupan saham harian perusahaan yang menerima *Indonesian Sustainability Reporting Award* 2011-2015 dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan juga data mengenai

volume perdagangan saham yang diperoleh dari www.yahoofinance.com. Penelitian ini melihat *abnormal return* dan volume perdagangan saham harian yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari setelah pengumuman *Indonesian sustainability reporting award* (ISRA).

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang berpartisipasi dalam *Indonesian Sustainability Reporting Award* selama periode 2011-2015 yaitu sebanyak 169 perusahaan. Serta sampel yang digunakan memiliki kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015.
2. Perusahaan pemenang utama (*winner*) dan juga *runner-up one* dan *runner-up two* untuk masing-masing kategori.
3. Data yang tersedia lengkap artinya terdapat data untuk setiap variabel penelitian.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Abnormal Return

Menurut Samsul (2006), *abnormal return* adalah “selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) dan sesudah informasi resmi diterbitkan”. Jogyanto (2003) *return* sesungguhnya (*return* aktual) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

Untuk menentukan *abnormal return* digunakan rumus (Jogyanto, 2003):

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

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

$$E (R_{i,t}) = R_{m,t}$$

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

Keterangan:

- AR_{i,t} : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
R_{i,t} : *actual return* yang terjadi pada sekuritas ke-i pada periode ke-t
E[R_{i,t}] : *return* ekspektasi sekuritas ke-i
 α_i : konstanta sekuritas ke- i
 β_i : koefisien beta sekuritas ke-i
P_{i,t} : harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t
P_{i,t-1} : harga saham sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke t-1
R_{m,t} : *actual return* pasar yang terjadi pada periode peristiwa ke- t.
IHSG_t : indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t.
IHSG_{t-1} : indeks harga saham gabungan yang terjadi pada periode peristiwa ke-t-1



Volume Perdagangan Saham

Menurut Budiman dan Supatmi (2009), *trading volume activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besarnya minat investor pada suatu saham. Semakin besar volume perdagangan berarti transaksi terhadap saham tersebut meningkat seiring dengan membesarnya volume perdagangannya. Volume perdagangan saham (TVA) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{TVA it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan dalam waktu t}}{\sum \text{saham perusahaan ke-i yang beredar dalam waktu t}}$$

Setelah volume perdagangan saham masing-masing saham diketahui kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan saham selama periode pengamatan dengan rumus:

$$\text{XTVA t} =$$

Keterangan:

XTVA_t = Rata-rata TVA pada waktu ke-t

$\sum \text{TVA}_i$ = Jumlah TVA pada waktu ke-t

n = Jumlah sampel

Pengujian Normalitas

Menurut Ghozali (2013) “uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik”. Test statistik yang digunakan adalah *Kolmogorov-simirnov test*. Uji *Kolmogorov-simirnov test* dua arah menggunakan kepercayaan 5 persen. Apabila hasil asymp sig (2-tailed) \geq dari α maka data tersebut terdistribusi normal, sebaliknya jika hasil asymp sig (2-tailed) $<$ dari α maka data tersebut tidak terdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan *Paired samples T-Test*, yang bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2013). Uji beda t-test dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{\text{Rata-rata sampel pertama}}{\text{Standar error perbed:}}$$

Untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini pertimbangan yang dilakukan adalah jika Probabilitas $> 0,05$, maka H₀ tidak dapat ditolak jadi variance sama, sebaliknya jika Probabilitas $\leq 0,05$, maka H₀ ditolak jadi variance berbeda.

Apabila data yang disajikan tidak normal maka digunakan uji non-parametrik yaitu Uji Wilcoxon. Sugiyanto (2010) menyatakan Uji Wilcoxon dirumuskan sebagai berikut:

$$Z =$$

Keterangan:

T : jumlah rangking dari nilai selisih yang negatif atau positif.

N : jumlah data.

Untuk mengambil keputusan penelitian dengan menggunakan uji wilcoxon ini pertimbangan yang dilakukan, jika nilai signifikansi $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak; jika nilai signifikansi $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mendapatkan penghargaan dalam *Indonesian sustainability reporting award (ISRA)* selama periode 2011-2015. Ada sekitar 68 perusahaan yang menjadi pemenang dalam *Indonesian sustainability reporting award (ISRA)* 2011-2015 dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan pada periode 2011-2015.

Tabel 1
Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	2011	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Perusahaan pemenang penghargaan	9	10	16	15	18	68
Perusahaan yang tidak <i>go public</i>	(5)	(2)	(6)	(5)	(8)	(26)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini						42

Penelitian ini akan menguji perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)* periode 2011-2015. Data yang digunakan adalah rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang memenangkan *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)* periode 2011-2015.

Hasil Uji Normalitas

Sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut akan dilakukan uji normalitas terlebih dahulu agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Uji normalitas dilakukan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan uji *kolmogorov-smirnov* bahwa data dianggap normal jika $\text{asympt. sig} > 0,05$ dan data dikatakan



tidak normal jika $\text{asym. sig} \leq 0,05$. Apabila data yang disajikan normal maka pengujian hipotesis menggunakan uji *paired sampel T-test*, sedangkan untuk data yang tidak normal pengujian hipotesis menggunakan uji *wilcoxon signed ranks*.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

Variabel penelitian	Asymp.sig	Alpha	Kesimpulan
<i>Abnormal Return</i> sebelum ISRA	0,000	0,05	Tidak normal
<i>Abnormal return</i> sesudah ISRA	0,491	0,05	Normal
Volume Perdagangan Saham sebelum ISRA	0,000	0,05	Tidak normal
Volume Perdagangan Saham sesudah ISRA	0,000	0,05	Tidak normal

Sumber: Olah data dengan menggunakan SPSS

Dari Tabel 2 diketahui bahwa terdapat 3 hasil perhitungan diperoleh nilai *asym. Sig* $< 0,05$ yaitu 0,000. Sehingga dapat disimpulkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi tidak normal. Karena terdapat data tidak normal maka analisis data dilakukan dengan menggunakan pengujian *Wilcoxon signed ranks test*.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian *wilcoxon signed ranks test* dilakukan untuk *abnormal return* dan volume perdagangan pada perusahaan pemenang penghargaan ISRA 2011-2015. Adapun ringkasan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *wilcoxon signed ranks test* adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test AR dan TVA perusahaan pemenang ISRA 2011-2015

	AR sblm – AR ssdh	TVA sblm – TVA ssdh
Z	-3,182	-0.94
Asymp. Sig (2-tailed)	0.001	0,925

Sumber: Olah data dengan menggunakan SPSS

Pembahasan Hasil Pengujian *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award* (ISRA)

Dari Tabel 3 terlihat hasil *asym. Sig. (2-tailed)* sebesar $0.001 < 0,05$, maka H_0 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan *abnormal return* perusahaan pemenang penghargaan ISRA 2011-2015 sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiman dan Supatmi (2009) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan yang memenangkan *award* disepertarian tanggal pengumuman *Indonesian sustainability reporting award* (ISRA), khususnya pada periode setelah tanggal pengumuman ISRA. Serta bertolak belakang dengan penelitian

dilakukan Linuwih dan Nugrahanti (2014) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA.

Hal ini membuktikan bahwa para investor dan calon investor sudah memahami manfaat *sustainability report* yang telah dilakukan oleh perusahaan sehingga pasar merespon dan memberikan reaksi yang positif terhadap pengumuman ISRA. Pada saat sekarang ini, para investor dan calon investor tidak hanya melihat dari laporan keuangan saja tetapi juga memerlukan informasi non keuangan perusahaan seperti *sustainability report* agar investor dan calon investor dapat lebih percaya terhadap perusahaan yang memiliki orientasi investasi jangka panjang, sehingga investor dan calon investor ingin membeli saham dengan harga yang tinggi dengan mempertimbangkan prospek perusahaan di masa datang.

Pembahasan Hasil Pengujian TVA sebelum dan setelah pengumuman Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)

Dari Tabel 3 diperoleh hasil asymp. sig. (2-tailed) sebesar $0.925 > 0,05$, maka H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara volume perdagangan saham perusahaan pemenang penghargaan ISRA 2011-2015 sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Akis dan Mutmainah (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham perusahaan baik sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010, dan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Linuwih & Nugrahanti (2014) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berbeda sebelum dan sesudah pengumuman pemenang *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)*.

Tidak adanya perbedaan antara volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA)* kemungkinan investor beranggapan bahwa pelaporan berkelanjutan membutuhkan biaya yang besar sehingga dapat mengurangi laba perusahaan. Apabila laba pada perusahaan kecil maka dividen yang akan diperoleh oleh investor juga sedikit, akhirnya mendapat respon negatif dari pasar.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Hal ini sejalan dengan penelitian Budiman & Supatmi (2009) yang menyatakan bahwa terdapat



perbedaan *abnormal return* saham perusahaan yang memenangkan *award* di seputaran tanggal pengumuman *Indonesian sustainability reporting award (ISRA)*. Sebaliknya, tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Akis & Mutmainah (2011) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham perusahaan baik sebelum dan sesudah pengumuman ISRA 2009-2010.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sedikitnya perusahaan yang berpartisipasi dalam *Indonesian Sustainability reporting award (ISRA)*. Selanjutnya, kemungkinan terjadinya peristiwa-peristiwa penting lainnya di sekitar tanggal pengumuman *Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA)* sehingga hasil dari penelitian ini menjadi bias.

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan di atas maka saran untuk peneliti selanjutnya, yaitu sebaiknya peneliti selanjutnya menggunakan sampel penelitian tidak hanya pada perusahaan pemenang saja tetapi perusahaan yang juga berpartisipasi namun tidak mendapatkan penghargaan *Indonesian sustainability reporting award (ISRA)*, agar data yang diperoleh lebih baik dan lebih akurat. Dalam menghitung *abnormal return* sebaiknya menggunakan model selain *market-adjusted model*.

REFERENSI

- Akis, A. R., & Mutmainah, S. (2011). Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (studi kasus pada perusahaan peraih penghargaan ISRA 2009-2010). *Jurnal Akuntansi & Auditing*. Vol.7/No.2/MEI2011 :122-133
- Aristiawan, I., G., N., A., D. & Ardiana P., A. (2015) . Kandungan Informasi dan Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Setelah Annual Report Award. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 11.2 (2015) : 483-499.
- Budiman, F., & Supatmi. (2009). Pengaruh Pengumuman Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (studi kasus pada perusahaan pemenang ISRA periode 2005-2008). *Proceeding*. SNA 12 Palembang
- Devitrianti, E., & Nining I., W. (2015). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan: Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Berdasarkan Konsistensi Partisipasi Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2009-2013. *Artikel ilmiah mahasiswa 2015*.
- Ghozali, I. (2013). *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Global Reporting Initiative. (2006). *Sustainability Reporting Guidelines*.

- Himawan, F. A. (2007). Analisis Pengaruh Pengumuman Indonesian Sustainability Reporting Reporting Award (ISRA) 2006 Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan yang ada Di Bursa Efek Indonesia (BEI)(studi kasus pada 12 perusahaan di BEI). *Esensi*. Volume 10 No.3/2007.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Linuwih, R., B., & Yeteriana W., N. (2014). Perbedaan Reaksi Pasar pada Perusahaan Pemenang Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) (studi pada perusahaan pemenang ISRA periode 2009-2011). *Telaah Bisnis*. Volume 15, nomor 1, Juli 2014.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga Suardi,
- I., G., N., Dhirgayusa, B., P., Yuniarti, G., A., & Sinarwati, N., K. (2015). Pengaruh Pengumuman Indonesian Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (studi empiris pada perusahaan pemenang Indonesian Sustainability Reporting Award Tahun 2009-2013). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol.3 No.1.
- Supatmi & Idealfa, N.D. (2011). Dampak Indonesia Corporate Social Responsibility (CSR) Award Terhadap Abnormal Return dan Trading Value Activity (Studi Pada Perusahaan Pemenang Indonesia CSR Award Periode 2005-2008). *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. Vol. 9 No. 1.

