

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai perbedaan harga saham, *abnormal return* dan volume perdagangan saham selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) pada perusahaan yang berpartisipasi selama periode 2011 sampai dengan 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan mengambil data perusahaan yang ada dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikarenakan tidak semua perusahaan peserta Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) telah *listing* di Bursa Efek Indonesia, dari data yang ada selama periode 2011 sampai dengan 2016 hanya ada 119 perusahaan yang masuk ke dalam kriteria sampel. Dalam penelitian ini pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Total
Perusahaan yang berpartisipasi ISRA tahun 2011-2016	226
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI	(107)
Perusahaan yang tidak aktif melakukan transaksi perdagangan saham di BEI selama periode pengamatan 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman ISRA	(7)
Jumlah Sampel Pengamatan	112

Sumber: Data diolah penulis, 2018.

Pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang berpartisipasi sebagai peserta Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) tahun 2011 sampai dengan 2016 sebanyak 226 perusahaan. Selain itu, perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 107 perusahaan dan perusahaan yang tidak

aktif melakukan transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 15 hari sebelum dan 15 hari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) periode 2011 sampai dengan 2016 sebanyak 7 perusahaan. Jadi, perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 112 perusahaan.

4.2 Hasil Analisis

Hasil pengujian dalam penelitian ini menggunakan alat ukur analisis yang digunakan tergantung distribusi yang didapat. Dari hasil uji normalitas data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah jika data berdistribusi normal maka menggunakan *paired sample t-test* atau uji-t sampel berpasangan, jika data terdistribusi tidak normal, maka alat analisis yang digunakan yaitu uji statistik non parametrik yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test* dengan dibantu program statistik yaitu IBM SPSS 20. SPSS merupakan metode alternatif yang paling banyak digunakan untuk analisis statistik ilmu sosial. Keunggulan metode ini adalah memberikan informasi lebih akurat dengan memperlakukan missing data secara tepat.

4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.2

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum	112	-,15138	,02037	-,0068507	,01880412
Abnormal Return Sesudah	112	-,03311	,21467	-,0023467	,02333022
Volume Perdagangan Sebelum	112	,00000	,03580	,0021754	,00456493
Volume Perdagangan Sesudah	112	,00000	,01227	,0015714	,00206917
Harga Saham Sebelum	112	57	36514	6024,20	7273,065
Harga Saham Sesudah	112	56	36278	6021,92	7292,988
Valid N (listwise)	112				

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Pada Tabel 4.2 menunjukkan deskripsi secara statistik untuk semua variabel yang digunakan dalam model penelitian dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap *abnormal return* sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,15138 pada PT Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2015 dan menunjukkan nilai maximum sebesar 0,02037 pada PT Express Trasindo Tbk pada tahun 2012 dengan nilai *mean* -0,0068507. Sedangkan *abnormal return* sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,03311 pada PT Vale Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan menunjukkan nilai maximum sebesar 0,21467 pada PT Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2015 dengan nilai *mean* sebesar -0,0023467 dan menunjukkan standar deviasi sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebesar 0,01880412 dan standar deviasi sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebesar 0,02333022. Tingginya standar deviasi sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan bahwa titik data individu jauh dari nilai rata-rata (*mean*). Dari data diatas sebagian besar data pada kumpulan akan berjarak *plus* atau *minus* 0,0068507 dari rata-rata (*mean*) sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) dan standar deviasi sebagian besar data pada kumpulan akan berjarak *plus* atau *minus* -0,0023467 dari rata-rata (*mean*) setelah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).
- b. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap volume perdagangan saham sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00000 pada PT Bank Maybank Indonesia Tbk pada tahun 2015 dan menunjukkan nilai maximum sebesar 0,03580 pada PT Express Trasindo Tbk pada tahun 2012 dengan nilai *mean* 0,0021754. Sedangkan volume perdagangan saham sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00000 pada PT Indika Energy Tbk

pada tahun 2012 dan menunjukkan nilai maximum sebesar 0,01227 pada PT Vale Indonesia Tbk pada tahun 2012 dengan nilai *mean* sebesar 0,0015714. Dari data diatas menunjukkan standar deviasi sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebesar 0,00456493 dan standar deviasi sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebesar 0,00206917. Dari data diatas menunjukkan bahwa standar deviasi sebagian besar data pada kumpulan akan berjarak *plus* atau *minus* 0,0021754 dari rata-rata (*mean*) sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) dan standar deviasi sebagian besar data pada kumpulan akan berjarak *plus* atau *minus* 0,0015714 dari rata-rata (*mean*) setelah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

- c. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap harga saham sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan nilai minimum sebesar Rp 57 pada PT Bakrieland Development Tbk pada tahun 2012 dan menunjukkan nilai maximum sebesar Rp 36.514 pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015 dengan nilai *mean* 6024,20. Sedangkan harga saham sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan nilai minimum sebesar Rp 56 pada PT Bakrieland Development Tbk dan menunjukkan nilai maximum sebesar Rp 36.278 pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015 dengan nilai *mean* sebesar 6021,92. Dari data diatas menunjukkan standar deviasi sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebesar 7273,065 dan standar deviasi sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebesar 7292,988. Dari data diatas menunjukkan bahwa standar deviasi sebagian besar data pada kumpulan akan berjarak *plus* atau *minus* 6024,20 dari rata-rata (*mean*) sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) dan standar deviasi sebagian besar data pada kumpulan akan berjarak *plus* atau *minus* 6021,92 dari rata-rata (*mean*) setelah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

4.2.2 Uji Normalitas

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Abnormal Return Sebelum	Abnormal Return Sesudah	Volume Perdagangan Sebelum	Volume Perdagangan Sesudah	Harga Saham Sebelum	Harga Saham Sesudah
N		112	112	112	112	112	112
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0068507	-,0023467	,0021754	,0015714	6024,20	6021,92
	Std. Deviation	,01880412	,02333022	,00456493	,00206917	7273,065	7292,988
Most Extreme Differences	Absolute	,247	,293	,317	,247	,237	,243
	Positive	,197	,293	,288	,247	,237	,243
	Negative	-,247	-,245	-,317	-,224	-,206	-,207
Kolmogorov-Smirnov Z		2,613	3,102	3,353	2,615	2,508	2,577
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Dari Tabel 4.3 uji normalitas dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test* menunjukkan hasil analisis bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) tidak terdistribusi secara normal dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$, dan untuk *abnormal return* sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) tidak terdistribusi secara normal dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$. Untuk hasil analisis volume perdagangan saham sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan hasil bahwa tidak terdistribusi secara normal dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$ dan untuk volume perdagangan saham sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan hasil bahwa tidak terdistribusi normal dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$. Selain itu, hasil analisis untuk harga saham sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) menunjukkan hasil tidak terdistribusi secara normal dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$, serta harga saham sesudah pengumuman Indonesia Sustainability

Reporting Award (ISRA) menunjukkan hasil bahwa tidak terdistribusi secara normal dengan Asymp. Sig. (2-tailed) $0,000 < 0,05$.

Dari hasil uji normalitas diatas diperoleh hasil bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini tidak terdistribusi dengan normal, sehingga pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat ukur analisis *wilcoxon sign rank test*.

4.2.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat ukur analisis *wilcoxon test* dengan tingkat keyakinan yang digunakan pada penelitian ini adalah $(1-\alpha)$ sebesar 95% dan derajat kebebasan df sebesar $n-1$ dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini memberikan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test Abnormal Return

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Abnormal Return Sesudah - Abnormal Return Sebelum	Negative Ranks	55 ^a	47,95	2637,00
	Positive Ranks	57 ^b	64,75	3691,00
Ties		0 ^c		
Total		112		

a. Abnormal Return Sesudah < Abnormal Return Sebelum

b. Abnormal Return Sesudah > Abnormal Return Sebelum

c. Abnormal Return Sesudah = Abnormal Return Sebelum

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Dari hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan dalam Tabel 4.4 dijelaskan bahwa perbedaan tanda-tanda yaitu positif dan negatif dari perbedaan antara pengamatan sesudah dan sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) telah dinotasikan dalam ranking. Perbedaan negatif atau nilai sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), *abnormal return* lebih kecil dari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award

(ISRA) adalah 55, rata-rata ranking adalah 47,95 dengan jumlah ranking sebesar 2637,00. Perbedaan positif atau nilai sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), *abnormal return* lebih besar dari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 57, rata-rata ranking adalah 64,75 dengan jumlah ranking sebesar 3691,00. Nilai yang tidak memiliki perbedaan atau sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sama dengan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 0.

Tabel 4.5

**Hasil Test Statistics *Abnormal Return*
Test Statistics^a**

	Abnormal Return Sesudah - Abnormal Return Sebelum
Z	-1,530 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,126

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Pada Tabel 4.5 berdasarkan hasil dari perhitungan *wilcoxon sign rank* menunjukkan hasil bahwa nilai Z yang di dapat sebesar -1,530 dengan nilai signifikan sebesar $0,126 > 0,05$, sehingga H_0 ditolak artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

Dari hasil uji beda yang dilakukan pada sampel terbukti bahwa terdapat perbedaan tidak secara signifikan terhadap *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

Tabel 4.6
Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test Volume Perdagangan Saham

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks		64 ^a	55,75	3568,00
Volume Perdagangan Sesudah - Volume Perdagangan Sebelum	Positive Ranks	41 ^b	48,71	1997,00
	Ties	7 ^c		
	Total	112		

a. Volume Perdagangan Sesudah < Volume Perdagangan Sebelum

b. Volume Perdagangan Sesudah > Volume Perdagangan Sebelum

c. Volume Perdagangan Sesudah = Volume Perdagangan Sebelum

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Dari hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan dalam Tabel 4.6 dijelaskan bahwa perbedaan tanda-tanda yaitu positif dan negatif dari perbedaan antara pengamatan sesudah dan sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) telah dinotasikan dalam ranking. Perbedaan negatif atau nilai sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), volume perdagangan saham lebih kecil dari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 64, rata-rata ranking adalah 55,75 dengan jumlah ranking sebesar 3568,00. Perbedaan positif atau nilai sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), volume perdagangan saham lebih besar dari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 41, rata-rata ranking adalah 48,71 dengan jumlah ranking sebesar 1997,00. Nilai yang tidak memiliki perbedaan atau sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sama dengan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 7.

Tabel 4.7
Hasil Test Statistics Volume Perdagangan Saham
Test Statistics^a

	Volume Perdagangan Sesudah - Volume Perdagangan Sebelum
Z	-2,511 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,012

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20)

Pada Tabel 4.7 berdasarkan hasil dari perhitungan *wilcoxon sign rank* menunjukkan hasil bahwa nilai Z yang di dapat sebesar -2,511 dengan nilai signifikan sebesar $0,012 < 0,05$, sehingga H_{a2} diterima artinya terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

Dari hasil uji beda yang dilakukan pada sampel terbukti bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

Tabel 4.8
Hasil Uji Wilcoxon Sign Rank Test Harga Saham

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
	Negative Ranks	59 ^a	54,43	3211,50
Harga Saham Sesudah - Harga Saham Sebelum	Positive Ranks	51 ^b	56,74	2893,50
	Ties	2 ^c		
	Total	112		

a. Harga Saham Sesudah < Harga Saham Sebelum

b. Harga Saham Sesudah > Harga Saham Sebelum

c. Harga Saham Sesudah = Harga Saham Sebelum

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Dari hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan dalam Tabel 4.8 dijelaskan bahwa perbedaan tanda-tanda yaitu positif dan negatif dari perbedaan antara pengamatan sesudah dan sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) telah dinotasikan dalam ranking. Perbedaan negatif atau nilai sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), harga saham lebih kecil dari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 59, rata-rata ranking adalah 54,43 dengan jumlah ranking sebesar 3211,50. Perbedaan positif atau nilai sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA), harga saham lebih besar dari sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 51, rata-rata ranking adalah 56,74 dengan jumlah ranking sebesar 2893,50. Nilai yang tidak memiliki perbedaan atau sebelum pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sama dengan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) adalah 2.

Tabel 4.9
Hasil Test Statistics Harga Saham

Test Statistics^a	
	Harga Saham Sesudah - Harga Saham Sebelum
Z	-,474 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,635

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Olahan data 2018 (Output SPSS, 20).

Pada Tabel 4.9 berdasarkan hasil dari perhitungan *wilcoxon sign rank* menunjukkan hasil bahwa nilai Z yang di dapat sebesar -0,474 dengan nilai signifikan sebesar $0,635 > 0,05$, sehingga H_0 ditolak artinya tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

Dari hasil uji beda yang dilakukan pada sampel terbukti bahwa terdapat perbedaan tidak secara signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terhadap sampel data perusahaan peserta Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2016, diperoleh hasil yang menggambarkan perbedaan tidak secara signifikan terhadap variabel *Abnormal Return* dan Harga Saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA). Sedangkan variabel Volume Perdagangan Saham menggambarkan perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

4.3.1 *Abnormal Return*

Dari hasil pengujian hipotesis 1 atau H_{a1} menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tidak secara signifikan terhadap *abnormal return* 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) selama periode 2011 sampai dengan 2016. Perbedaan tidak secara signifikan yang terjadi terhadap *abnormal return* diduga disebabkan karena tidak adanya perubahan yang terjadi terhadap harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat periode pengamatan.

Studi peristiwa menganalisis *return* taknormal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2017). Terdapat tiga model dalam mengukur *abnormal return*, yaitu dengan *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*. *Abnormal return* yang dihitung dalam penelitian ini menggunakan model pengukuran *market-adjusted model*, model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengstimasi *return* suatu sekuritas adalah *return*

indeks pasar pada saat tersebut. Dengan begitu, dalam mengukur *abnormal return* didasarkan pada harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat periode pengamatan pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA). Sehingga, tidak adanya perubahan signifikan yang terjadi terhadap harga saham mengakibatkan tidak adanya perubahan signifikan yang terjadi terhadap *abnormal return*. Serta, informasi lain yang diterima pasar disekitar tanggal pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) diduga dapat mempengaruhi reaksi pasar seperti informasi pengumuman laba perusahaan dan pembagian deviden.

Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) tidak mampu memberikan sinyal positif secara signifikan terhadap pasar yang diukur dengan *abnormal return* sehingga tidak terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) selama periode 2011 sampai dengan 2016, sehingga hasil penelitian pada *abnormal return* tidak sejalan dengan teori sinyal atau *signalling theory*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rahman (2017) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

4.3.2 Volume Perdagangan Saham

Trading Volume Activity atau volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada periode waktu tertentu dan menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal (Purnawasari, 2017). Semakin besar volume perdagangan berarti, saham tersebut sering ditransaksikan.

Dari hasil pengujian hipotesis 2 atau H_{a2} menunjukkan bahwa terdapat perbedaan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) selama periode 2011 sampai

dengan 2016. Perbedaan signifikan yang terjadi terhadap volume perdagangan saham diduga karena banyaknya investor yang menilai bahwa pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sebagai hal yang positif, dikarenakan perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* akan mampu menjaga keberlangsungan hidup perusahaan dimasa depan karena telah berhasil menjalankan sistem manajemen yang lebih baik dalam mengelola dampak lingkungan, ekonomi, dan sosial. Sehingga, investor tertarik melakukan investasi pada perusahaan peserta Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) dan mengakibatkan semakin banyak saham yang diperdagangkan.

Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) sejalan dengan teori sinyal atau *signalling theory* yang mengungkapkan bahwa suatu informasi dari sebuah pengumuman akan mampu memberikan sinyal kepada investor yang diukur dengan volume perdagangan saham sehingga terdapat perbedaan terhadap volume perdagangan saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) selama periode 2011 sampai dengan 2016.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Randina (2016) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).

4.3.3 Harga Saham

Dari hasil pengujian hipotesis 3 atau H_{a3} menunjukkan bahwa terdapat perbedaan tidak secara signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA). Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2017). Teori sinyal atau *signalling theory* mengungkapkan bahwa suatu informasi dari sebuah pengumuman akan mampu memberikan sinyal kepada investor, sehingga investor akan bereaksi dan dampak

positif dari reaksi investor dapat tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Sehingga, perbedaan yang terjadi secara tidak signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) tidak sejalan dengan teori sinyal atau *signalling theory*. Hal tersebut diduga dapat disebabkan karena pasar masih berfokus pada *financial reporting* atau pelaporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, dapat disebabkan karena singkatnya periode pengamatan yang diduga mampu mempengaruhi hasil dari penelitian ini.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan tidak secara signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Haykal (2010) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham bila dikaitkan dengan pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA).