

PENGARUH *SUSTAINABILITY REPORT* PADA REAKSI PASAR DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Made Surya Wijaya¹
I Putu Sudana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: surya_wijaya13@yahoo.co.id/telp:+6281239521986

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Perkembangan bisnis yang semakin cepat dan luas membuat tingkat persaingan antar perusahaan semakin tinggi. Perkembangan tersebut diikuti oleh eksploitasi sumber daya alam dan manusia yang tidak terkendali. Untuk dapat bersaing pada kondisi bisnis yang kompleks maka perusahaan harus mampu melakukan *sustainability action* yang dapat direpresentasikan melalui *sustainability report*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* pada reaksi pasar yang diprosikan dengan *return* saham dan volume perdagangan saham dengan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel kontrol yang diprosikan dengan DER dan ROA. Jumlah sampel penelitian ini adalah 48 perusahaan dari tiga tahun periode pengamatan 2014-2016. Pengujian Hipotesis dilakukan dengan teknik analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menyimpulkan bahwa intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* tidak berpengaruh pada *return* saham namun berpengaruh positif pada volume perdagangan saham. Variabel kontrol DER tidak berpengaruh pada *return* saham dan volume perdagangan saham. Variabel kontrol ROA berpengaruh positif pada *return* saham dan volume perdagangan saham. Bentuk reaksi pasar yang tidak berpengaruh pada *return* saham namun berpengaruh pada volume perdagangan saham mengindikasikan terdapat *mixed* persepsi diantara investor terkait pengungkapan *sustainability report*. *Mixed* persepsi tersebut disebabkan oleh perbedaan pandangan antara investor yang memiliki pandangan investasi jangka panjang dengan investor yang memiliki pandangan jangka pendek sehingga tidak semua investor yang ada di pasar mampu menggunakan informasi yang terkandung dalam *sustainability report*.

Kata kunci: *sustainability report*, *return* saham, volume perdagangan saham, *debt to equity ratio*, *return on assets*.

ABSTRACT

Vast and rapidly growing business make the competition degree becoming more intense amongst the company. That development followed by uncontrol exploitation on natural and human resources. The purpose of this study is to determine the effect of intensity of disclosure within sustainability reporting to market reaction which are represented by stock return and trading volume activity with two control variabel added wich are return on assets and debt to equity ratio. This study used a sample of 48 companies from thrree years observation of 2014-2016. The examination of hypothesis are conducted using multilinear regression technique. This study conclude that intensity of disclosure within sustainability reporting has no effect on stock return yet has positive effect on trading volume activity. Return on assets as control variabel has positive effect on stock return and trading volume activity. Debt to equity ratio as control variabel has no effect on stock return and trading volume activity. The way market reacts toward sustainability reporting such

as has no significant effect on stock return yet has positive effect on trading volume activity indicate there is mixed perception phenomenon amongst the investors. Mixed perception caused by the differences of interest between long term horizon investor and short term investor, so not all investor on the market use the information inside sustainability report as guidance to make an investment decision.

Keywords: *sustainability report, stock return, trading volume activity, debt to equity ratio, return on assets.*

PENDAHULUAN

Survei yang dilakukan kepada 1000 *Chief Executive owner* (CEO) di 103 negara dan 27 industri ditemukan 80% dari CEO memiliki pandangan bahwa *sustainability* merupakan cara untuk memperoleh keuntungan kompetitif dari para pesaing (Accenture, 2013). Survei tersebut mampu menunjukkan kegiatan terkait tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dilakukan perusahaan sudah tidak dipandang sebagai suatu biaya yang dikeluarkan secara percuma, namun sebagai suatu strategi jangka menengah dan jangka panjang dari perusahaan. Ketertarikan investor individual akan informasi sosial yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan mampu menegaskan bahwa keputusan investasi yang hanya berdasarkan informasi ekonomi sudah kurang relevan lagi (Eipstein dan Freedman, 1994).

Keseriusan investor dengan mempertimbangkan informasi sosial dan lingkungan dalam menerapkan keputusan untuk berinvestasi dapat tercermin dari kasus yang menimpa perusahaan asal Inggris yaitu British Petroleum (BP), perusahaan yang bergerak dalam bidang perminyakan dan gas. Pada tanggal 20 April 2010 bertempat di lepas pantai teluk Mexico, kilang minyak yang dimiliki oleh perusahaan BP meledak dan menewaskan 11 orang pekerja serta menumpahkan sekitar empat juta barel minyak selama 84 hari. Harga saham BP

hanya dalam beberapa minggu sesi perdagangan di New York Stock Exchange turun sebesar 55% dari \$59,48 perlembar saham menjadi \$27 perlembar saham.

Sinyal adalah informasi yang menggambarkan kinerja pihak manajemen perusahaan dalam usahanya mewujudkan keinginan (Ross, 1977). Pengungkapan *sustainability report* yang tepat dan sesuai harapan dari para *stakeholder* merupakan bentuk sinyal yang dikirim perusahaan kepada publik, bahwa perusahaan memiliki prospek dan kinerja yang baik (Nuswandari, 2009). Insiden yang menimpa perusahaan BP dapat dikaitkan dengan pelanggaran terhadap nilai kemanusiaan dan lingkungan yang sangat bertentangan dengan konsep *sustainable development* dan *sustainability report* yang dibentuk perusahaan. Atas pelanggaran yang terjadi menunjukkan ketidaksesuaian antara *sustainability report* dengan *sustainability action* sehingga investor memberikan penilaian yang kurang baik atas kinerja manajemen perusahaan. Penilaian investor akan kredibilitas dan kinerja pihak manajemen yang kurang baik akan berdampak pada turunya harga saham perusahaan BP sebagai bentuk dari reaksi pasar.

Reaksi pasar atas *announcement/disclosure* dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham (Cahyandito, 2006). Volume perdagangan saham mampu menggambarkan keberagaman ekspektasi investor secara individual yang didasarkan pada suatu informasi baru, sedangkan perubahan harga saham menunjukkan pengaruh suatu informasi pada tingkat pasar (Beaver, 1968). Volume perdagangan saham mampu merefleksikan aktivitas investor dengan lebih baik karena mempertimbangkan setiap tindakan yang diambil oleh investor melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham,

sedangkan harga cenderung merefleksikan suatu agregasi atau rata-rata dari kepercayaan investor (Bamber, 1986).

Sustainability report adalah laporan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang dapat mencerminkan kinerja organisasi dalam dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan (ACCA, 2013). *Sustainability reporting* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk menekankan kepada *stakeholder* terkait manajemen risiko dan informasi kinerja perusahaan (Ballou *et al*, 2006). Pengungkapan *sustainability report* yang dilakukan perusahaan adalah bentuk akuntabilitas dan transparansi kepada pihak *stakeholder*. Investor memiliki kecenderungan melakukan investasi pada perusahaan yang transparan karena kelengkapan dan keakuratan informasi akan dapat membantu investor dalam proses pengambilan keputusannya (Ernst & Young, 2013).

Kesadaran untuk berinvestasi pada perusahaan yang beroperasi dengan prinsip keberlanjutan sudah semakin meningkat, karena terdapat kepercayaan dari investor bahwa investasinya akan mampu memberikan nilai yang lebih baik untuk jangka panjang (Bebbington, 2001). Investor memiliki pemikiran yang rasional terkait dengan nilai perusahaan di masa depan berhubungan dengan bagaimana perusahaan dalam beroperasi mampu bersinergi dengan masyarakat dan lingkungannya sehingga perusahaan yang bersikap apatis pada tanggung jawab lingkungan lebih berpeluang mengalami *crash* pada harga sahamnya (Ngwakwe, 2008). Tujuan dari *sustainable development* sangat penting untuk tercapai, sehingga kontribusi dari semua orang di seluruh dunia baik secara individu dan kolektif akan sangat diperlukan (Sudana dkk, 2014).

Penelitian terkait pengungkapan *sustainability report* sudah dilakukan, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Reddy & Gordon (2010) menunjukkan bahwa *sustainability reporting* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Australia berpengaruh pada *abnormal return*, namun ketika penelitian dilakukan dengan sampel perusahaan yang berada di New Zealand menunjukkan tidak berpengaruh pada *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Lorraine (2004) menunjukkan hasil pengungkapan faktor lingkungan terkait dengan *sustainability report* tidak berpengaruh pada *return* saham, hasil temuan ini sejalan dengan hasil penelitian dari Canisie (2014), Prayosho & Hananto (2013). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Klassen and McLaughlin (1996) yang menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, temuan ini didukung oleh penelitian dari Budiman & Supatmi (2009).

Hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk mengikutsertakan variabel kontrol guna menghindari biasnya hasil penelitian. Kinerja keuangan yang tercermin melalui laporan keuangan mampu menjadi sinyal bagi para investor (Ross, 1977). Kinerja keuangan perusahaan sebagai suatu informasi akuntansi berperan sebagai pendorong keyakinan investor dalam mengambil keputusan investasi (Beaver, 1970). Pada praktiknya investor dihadapkan dengan begitu banyak informasi, sehingga mengikutsertakan informasi kinerja keuangan dalam meneliti pengaruh *sustainability report* pada reaksi pasar akan mengurangi biasnya hasil penelitian. Penyertaan variabel kontrol kedalam model penelitian yang digunakan akan mampu menghasilkan

analisis yang lebih baik karena variabel lain yang secara teori berpengaruh pada variabel dependen disertakan dalam model penelitian, sehingga hasil dari penelitian akan memiliki *statistic power* yang lebih tinggi (Widhiarso, 2011). Ketiadaan variabel kontrol dalam model penelitian yang digunakan dapat menyebabkan hasil penelitian yang bias (Clarke, 2005). Berdasarkan pernyataan tersebut, pada penelitian ini melibatkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel kontrol yang direpresentasikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *return on asset* (ROA) yang merupakan salah satu informasi fundamental bagi para pelaku pasar. Berdasarkan pemaparan tersebut, yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini yaitu, “Apakah intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* berpengaruh pada reaksi pasar yang direpresentasikan dengan *return* saham dan volume perdagangan saham?”

Pengungkapan *Sustainability Report* (SR) yang dilakukan oleh perusahaan dapat dipandang sebagai suatu sinyal oleh investor dan calon investor. Para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham (Jogiyanto, 2015:624). Ketertarikan investor individual akan informasi sosial yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan mampu menegaskan bahwa keputusan investasi yang hanya berdasarkan informasi ekonomi sudah kurang relevan lagi (Eipstein dan Freedman, 1994), sehingga investor individual sudah menggunakan informasi sosial dan lingkungan didalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh (Reddy & Gordon, 2010) menunjukkan bahwa *sustainability reporting* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Australia berpengaruh pada *return* saham, hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Klassen and McLaughlin (1996), Eccles *et al* (2014), Budiman & Supatmi (2009), maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : Intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada *return* saham

Pengungkapan *Sustainability Report* (SR) yang dilakukan oleh perusahaan dapat dipandang sebagai suatu sinyal oleh investor dan calon investor. Para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham (Jogiyanto, 2015:624). Ketertarikan investor individual akan informasi sosial yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan mampu menegaskan bahwa keputusan investasi yang hanya berdasarkan informasi ekonomi sudah kurang relevan lagi (Eipstein dan Freedman, 1994), sehingga investor individual sudah menggunakan informasi sosial dan lingkungan didalam mengambil keputusan investasi.

Keberlanjutan yang dilakukan perusahaan mampu memberikan jaminan pada performa saham perusahaan dari dampak lingkungan yang tidak terduga (Godfrey *et al.*, 2008), sehingga perusahaan yang beroperasi dengan berlandaskan prinsip keberlanjutan memiliki *risk exposure* yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menjalankan prinsip keberlanjutan, sehingga akan lebih dipilih oleh investor. Kualitas informasi non keuangan yang baik menjadi peranan penting dalam keputusan investasi yang di ambil oleh investor

institusional (Earnst & Young, 2014). Berdasarkan teori sinyal, serta pernyataan-pernyataan pendukung yang telah dipaparkan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada volume perdagangan saham.

METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* pada reaksi pasar yang direpresentasikan dengan *return* saham dan volume perdagangan saham. Variabel kontrol diikutsertakan dalam penelitian ini berupa kinerja keuangan perusahaan yang direpresentasikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA). Alasan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai variabel kontrol karena semakin besar *leverage* yang ditunjukkan oleh perusahaan berarti peluang perusahaan untuk bermasalah dengan hutang yang dimilikinya semakin besar, sehingga perusahaan menanggung lebih banyak risiko. Risiko yang tinggi mampu mempengaruhi pandangan investor sehingga menyebabkan investasi pada instrumen saham yang dimiliki perusahaan menjadi kurang menarik (Utomo Dkk, 2016). ROA dalam penelitian ini dijadikan variabel kontrol karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat mempengaruhi permintaan akan saham perusahaan sehingga akan berdampak pada tingkat harga saham dan *return* saham yang dimiliki perusahaan (Savitri, 2012).

Penelitian ini dilakukan dalam ruang lingkup emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keberlanjutan, dengan mengolah laporan keberlanjutan perusahaan, laporan keuangan perusahaan dan

data pergerakan saham yang dapat diakses melalui situs resmi *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Variabel bebas pada penelitian ini adalah intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* yang diproksikan dengan *sustainability report disclosure index* (SRDI). Kriteria pengungkapan laporan yang dapat dipilih oleh organisasi sebelum membuat laporan SR yaitu opsi pelaporan inti dan opsi pelaporan komprehensif (Global Reporting Initiative, 2013:11). Setiap kriteria pengungkapan memiliki perbedaan dalam jumlah indikator atas aspek material yang teridentifikasi. Pada praktik pelaporan terdapat dua jenis pengungkapan standar, yaitu pengungkapan standar umum dan standar khusus (Global Reporting Initiative, 2013:08). Pada penelitian ini hanya menggunakan pengungkapan standar khusus kedalam perhitungan SRDI karena pengungkapan standar umum hanya memberikan gambaran umum terkait laporan. Uraian dampak signifikan pada aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan dijabarkan pada pengungkapan standar khusus dimana pemangku kepentingan dapat melakukan asesmen atas kinerja dan prospek perusahaan kedepannya (Global Reporting Initiative, 2013:09). Berikut adalah perhitungan yang dapat digunakan untuk memperoleh SRDI (Natalia & Tarigan, 2014) :

$$SRDI = \frac{n}{k} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

SRDI = *Sustainability Reporting Disclosure Index*

n = Jumlah total indikator yang diungkapkan perusahaan

k = Jumlah indikator yang diharapkan berdasarkan pada kriteria pelaporan opsi inti atau opsi komprehensif. opsi Inti (k= minimal satu indikator atas aspek material yang teridentifikasi). Komprehensif (k=

mengungkapkan semua indikator atas aspek material yang teridentifikasi)

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *leverage* yang diproksikan menggunakan *debt to equity ratio*. Rumus perhitungan yang dapat digunakan adalah sebagai berikut (Harahap, 2013) :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

ROA adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Rumus perhitungan yang dapat dipergunakan adalah sebagai berikut (Kasmir, 2012:201) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham yang merupakan tingkat pengembalian dana atas investasi yang dilakukan oleh investor pada instrumen saham suatu perusahaan. Mengingat pembagian dividen kas tidak dibagikan oleh perusahaan secara periodik kepada para pemegang saham, maka *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2015) :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

- R_t = *Return* saham perusahaan i pada periode ke-t
- P_t = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t
- P_{t-1} = Harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

Volume perdagangan saham merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal atas suatu informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang tercermin melalui naik turunnya volume perdagangan saham yang diperdagangkan (Randa & Liman, 2012). Volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Bandi & Hartono, 1999) :

$$TVA_{it} = \frac{V_{it}}{V_{mt}} \dots\dots\dots(5)$$

$$\Delta TVA = TVA_{it} - TVA_{it-1} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

- TVA_{it} = *Trading Volume Activity* pada periode t
- TVA_{it-1} = *Trading Volume Activity* pada periode t-1
- ΔTVA = Perubahan *Trading Volume Activity*
- V_{it} = Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada periode t
- V_{mt} = Jumlah Saham Perusahaan i yang Beredar secara Keseluruhan pada periode t

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2007:23). Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung, data yang telah diolah dan disajikan oleh pihak-pihak perusahaan atau lewat dokumen (Sugiyono, 2007:12).

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang membuat *sustainability report* dan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan tipe *non probability sampling* yaitu dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah

teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota – anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat- sifat populasi. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah emiten listing di BEI dan menerbitkan *sustainability report* secara berturut-turut pada periode 2014-2016 dan emiten tidak termasuk kedalam sektor perbankan.

Tabel 1.
Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria

No.	Kriteria	Akumulasi
1	Perusahaan yang melaporkan <i>sustainability report</i> dan listing di BEI	32
2	Perusahaan yang termasuk dalam sektor perbankan	(6)
3	Perusahaan non perbankan yang listing di BEI namun tidak melaporkan <i>sustainability report</i> berturut-turut pada periode 2014-2016	(10)
Jumlah Sampel Total selama Periode Penelitian		16
16 x 3 (Sampel selama 3 periode penelitian)		48

Sumber: Data diolah, 2017.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots(7)$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan :

- Y_1 = Return saham
- Y_2 = Volume Perdagangan Saham
- α = Konstanta bilamana seluruh nilai *independent* sama dengan nol
- X_1 = Intensitas Pengungkapan Dalam *Sustainability report*
- X_2 = DER
- X_3 = ROA
- e = Variabel pengganggu / *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif yang dilakukan dalam penelitian memiliki tujuan untuk memberi gambaran atau deskripsi dari data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata atau *mean*, standar deviasi dan skewness dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut ini akan dijelaskan statistik dari data penelitian yang digunakan.

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness Statistic	Std. Error
SRDI	48	1.143	3.25	1.79598	0.4718	1.102	0.343
DER	48	0.16	2.2	0.96004	0.53173	0.666	0.343
ROA	48	-4.75	20.49	7.77396	6.86474	0.031	0.343
RETURN	48	-12.1	7.6	0.41979	4.5886	-0.566	0.343
VOLUME	48	-2.6	3.9	0.23771	1.31956	0.597	0.343
Valid N (listwise)	48						

Sumber: Data diolah, 2017.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum dari SRDI adalah sebesar 1.143 yang merupakan nilai dari PT. Astra International Tbk. Nilai maksimum SRDI adalah sebesar 3.250 yang merupakan nilai dari PT. Semen Indonesia Tbk serta memiliki rata-rata 1.79598 dengan nilai standar deviasi yaitu 0.471804. Nilai skewness dari variabel SRDI sebesar 1.102 yang bernilai positif memiliki arti bahwa distribusi data pada SRDI condong ke arah kiri dari kurva distribusi normal. Distribusi data SRDI yang condong ke arah kiri dari kurva distribusi

normal berarti sebaran data secara keseluruhan memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai *mean*.

Nilai minimum dari DER adalah sebesar 0.160 % yang merupakan nilai dari PT. ANTAM (Persero) Tbk. Nilai maksimum variabel DER sebesar 2.200 % yang merupakan nilai dari PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk serta memiliki rata-rata 0.96004 % dengan nilai standar deviasi yaitu 0.531729. Nilai skewness dari variabel DER sebesar 0.666 yang bernilai positif memiliki arti bahwa distribusi data variabel DER condong ke arah kiri dari kurva distribusi normal. Distribusi data DER yang condong ke arah kiri dari kurva distribusi normal berarti sebaran data secara keseluruhan memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai *mean*.

ROA memiliki nilai minimum sebesar -4.750 % yang merupakan nilai dari PT. ANTAM (Persero) Tbk. Nilai maksimum untuk ROA adalah sebesar 20.490 % yang merupakan nilai dari PT. Perusahaan Gas Negara Tbk serta memiliki rata-rata nilai 7.773 % dengan nilai standar deviasi sebesar 6.864. Nilai skewness dari variabel ROA sebesar 0.031 yang bernilai positif memiliki arti bahwa distribusi data pada variabel ROA miring ke arah kiri dari kurva distribusi normal, karena nilai skewness yang hampir mendekati nol maka kemiringan kurva mendekati simetris.

Return saham memiliki nilai minimum yaitu -12.100% yang merupakan nilai dari PT. ANTAM (Persero) Tbk. Nilai maksimum untuk *return* saham adalah sebesar 7.6% yang merupakan nilai dari PT. Semen Indonesia Tbk. serta memiliki nilai rata-rata 0.419 % dengan nilai standar deviasi yaitu 4.588. Nilai skewness dari variabel *return* saham sebesar -0.566 yang bernilai negatif memiliki arti bahwa distribusi data pada variabel *return* saham condong ke arah kanan dari kurva distribusi normal. Distribusi data *return* saham yang condong ke arah kanan dari kurva distribusi normal berarti sebaran data secara keseluruhan memiliki nilai yang lebih besar dari nilai *mean*.

Volume perdagangan saham memiliki nilai minimum sebesar -2.6 % yang merupakan nilai dari PT ANTAM (Persero) Tbk. Nilai maksimum variabel volume perdagangan saham adalah sebesar 3.9 % yang merupakan nilai dari PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk. serta memiliki nilai rata-rata 0.237 % dengan nilai standar deviasi sebesar 1.319. Nilai skewness dari variabel volume perdagangan saham sebesar 0.597 yang bernilai positif memiliki arti bahwa distribusi data pada variabel volume perdagangan saham condong ke arah kiri dari kurva distribusi normal. Distribusi data volume perdagangan saham yang condong ke arah kiri dari kurva distribusi normal berarti sebaran data secara keseluruhan memiliki nilai yang lebih kecil dari nilai *mean*.

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk persamaan regresi dari *return* saham adalah sebesar 0.200, nilai tersebut yaitu $0.200 > level\ of\ significant\ (0.05)$. Pada persamaan volume perdagangan saham nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0.805 dan nilai tersebut lebih besar dari *level of significant (0.05)*. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel pada persamaan *return* saham dan volume perdagangan saham yang digunakan pada penelitian ini sudah berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa tidak ada pengaruh dari variabel SRDI, DER dan ROA terhadap nilai *absolute residual* yang dapat ditunjukkan dari nilai signifikansi masing-masing variabel adalah lebih besar dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi persamaan *return* saham dan volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat diketahui persamaan *return* saham dan persamaan volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinieritas, hal tersebut dapat ditunjukkan dari masing-masing variabel bebas pada kedua persamaan diatas memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0.1 atau 10 % serta nilai VIF untuk setiap variabel menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan tidak terdapat

gejala multikolinearitas pada kedua model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson untuk persamaan *return* saham dan volume perdagangan saham adalah sebesar 1.935 dan 1.948. Nilai Durbin-Watson untuk kedua persamaan tersebut lebih besar dari nilai tabel DW 1.6708, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi untuk kedua persamaan yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala autokorelasi.

Tabel 3.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persamaan *Return* Saham.

Model	Koefisien Regresi (B)	Sig.
SRDI	-0.74	0.576
DER	0.363	0.756
ROA	0.367	0.000
Konstanta	-1.451	
Adjusted R Square	0.223	

Sumber: Data diolah, 2017.

Nilai *adjusted R square* untuk persamaan regresi *return* saham berdasarkan tabel 3 adalah sebesar 0.223 atau 22.3 %. Nilai *adjusted R square* sebesar 22.3 % berarti bahwa variasi dari naik dan turunnya nilai *return* saham sebesar 22.3 % dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam model penelitian ini, kemudian variasi naik dan turunnya *return* saham sebesar 77.7 %

dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda pada tabel 3 didapatkan informasi nilai koefisien regresi intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* adalah sebesar -0.74 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.576. Nilai signifikansi 0.576 adalah lebih besar dari nilai alpha 0.05, sehingga secara parsial intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* tidak berpengaruh pada *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian, maka hipotesis pertama yang menyatakan intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada *return* saham adalah tidak diterima. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lorraine *et al.* (2004), Canisie, (2014), Prayosho & Hananto (2013) yang menunjukkan bahwa pengungkapan SR tidak berpengaruh pada *return* saham ataupun *abnormal return* saham.

Intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* (SR) tidak diapresiasi sebagai suatu sinyal oleh para investor secara keseluruhan sehingga tidak mampu mempengaruhi *return* saham perusahaan. Praktik pengungkapan SR di Indonesia masih tergolong baru dan jumlah perusahaan yang mengungkapkan SR masih sangat sedikit, sehingga para investor secara umum memandang SR masih belum mampu membawa dampak yang signifikan jika dimasukkan kedalam pertimbangan

untuk melakukan investasi. Informasi keuangan kemungkinan masih menjadi pertimbangan utama dari para investor pada umumnya untuk mengambil keputusan investasi, sehingga intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* yang dilakukan perusahaan tidak mampu mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Tabel 4.
Hasil Regresi Linier Berganda Persamaan Volume Perdagangan Saham

	Koefisien Regresi (B)	Sig.
SRDI	0.831	0.033
DER	0.41	0.227
ROA	0.073	0.009
Konstanta	-2.212	
Adjusted R Square	0.221	

Sumber: Data diolah, 2017.

Nilai *adjusted R square* untuk persamaan regresi volume perdagangan saham berdasarkan tabel 4 adalah sebesar 0.221 atau 22.1 %. Nilai *adjusted R square* sebesar 22.1 % berarti bahwa variasi dari naik dan turunya nilai volume perdagangan saham sebesar 22.1 % dapat dijelaskan oleh variabel yang digunakan dalam model penelitian ini, kemudian variasi naik dan turunya volume perdagangan saham sebesar 77.9 % dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar dari model yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda pada tabel 4 didapatkan informasi nilai koefisien regresi intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* adalah sebesar 0.831 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.033. Nilai signifikansi 0.033 adalah lebih kecil dari nilai alpha 0.05, sehingga secara parsial intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* berpengaruh signifikan pada volume perdagangan saham. Berdasarkan hasil penelitian, maka hipotesis kedua yang menyatakan intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada volume perdagangan saham adalah diterima.

Intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* (SR) mendapatkan apresiasi yang baik sebagai suatu sinyal bagi investor, khususnya investor secara individual sehingga mampu mempengaruhi volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham melihat bagaimana pasar bereaksi diluar konteks apakah terdapat agregasi keputusan dari para investor atau tidak. Perusahaan yang menerapkan konsep keberlanjutan dalam usahanya dan mengungkapkan SR memiliki risiko bisnis yang kecil karena sejalan dengan usahanya memperoleh laba, perusahaan tetap mampu memperhatikan kepentingan para *stakeholder* dan menjaga kondisi lingkungan sehingga tujuan usaha yang berlangsung secara berkelanjutan dapat tercapai. Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan dari Eipstein dan Freedman (1994) yang menyatakan investor individual tertarik akan

informasi sosial yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan, dan sejalan dengan pernyataan dari Bebbington (2001) yang menyatakan terdapat kepercayaan dari investor bahwa berinvestasi pada perusahaan yang berlandaskan konsep keberlanjutan mampu memberikan nilai yang lebih untuk investasinya. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* yang dilakukan perusahaan akan mampu meningkatkan volume perdagangan saham perusahaan.

Berdasarkan tabel 3 dan tabel 4 diperoleh informasi bahwa *debt to equity ratio* (DER) pada penelitian ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0.756 dan 0.227. Nilai signifikansi tersebut adalah lebih besar dari nilai alpha 0.05, sehingga DER menunjukkan hasil tidak berpengaruh pada *return* saham dan volume perdagangan saham. DER sebagai salah satu informasi kinerja keuangan tidak diapresiasi oleh para investor sebagai suatu informasi yang dapat mengagregasi keputusan investor secara keseluruhan maupun individual. Penggunaan hutang yang tinggi dari pihak perusahaan dapat berarti kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik ataupun penggunaan hutang yang ditujukan untuk pembiayaan investasi perusahaan, sehingga komposisi hutang yang tinggi dapat diartikan sebagai keadaan yang baik maupun buruk oleh investor.

Berdasarkan tabel 3 dan tabel 4 diperoleh informasi bahwa *return on assets* (ROA) pada penelitian ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 dan 0.009. Nilai signifikansi tersebut adalah lebih besar dari nilai alpha 0.05, sehingga ROA menunjukkan hasil berpengaruh signifikan pada *return* saham dan volume perdagangan saham. ROA yang tinggi mampu menjadi sinyal berupa *goodnews* bagi para investor karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dan mampu menjadi sinyal berupa *badnews* apabila perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang kecil atau bahkan mengalami kerugian. Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan Savitri (2012) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat mempengaruhi permintaan akan saham perusahaan sehingga akan berdampak pada tingkat harga saham dan *return* saham yang dimiliki perusahaan.

Volume perdagangan saham mampu menggambarkan keberagaman ekspektasi investor secara individual sedangkan perubahan harga saham menunjukkan adanya agregasi kepercayaan investor. Pada penelitian ini intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* (SR) menunjukkan tidak berpengaruh pada *return* saham namun berpengaruh signifikan positif pada volume perdagangan saham. Keragaman keputusan investor yang terlihat dari tidak sejalanya hasil perubahan harga saham dan volume perdagangan saham mengacu

pada adanya fenomena *mixed perception* dari investor (Beaver, 1968). Fenomena *mixed perception* yang terjadi diantara para investor atas pengungkapan *sustainability report* (SR) yang dilakukan perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti halnya tidak semua investor yang berada di pasar mampu memahami dan menggunakan informasi yang terkandung dalam SR sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Dari semua investor, besar kemungkinan hanya para investor institusional yang menggunakan informasi SR sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi, hal tersebut sejalan dengan pernyataan Earnst & Young (2014) yang menyatakan bahwa kualitas informasi non keuangan yang baik menjadi peranan penting dalam keputusan investasi yang di ambil oleh investor institusional. *Mixed perception* yang terjadi dapat disebabkan pula oleh adanya perbedaan cara pandang dari *short term* investor dengan *long term* investor, sehingga pengungkapan SR hanya mendapatkan perhatian dari *long term* investor yang menyebabkan tidak teragregasinya keputusan investor secara keseluruhan.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan namun berpengaruh positif signifikan pada volume perdagangan saham perusahaan. *Debt to equity*

ratio tidak berpengaruh pada *return* saham dan volume perdagangan saham. *Return on assets* berpengaruh positif signifikan pada *return* saham dan volume perdagangan saham. Hasil tidak berpengaruhnya intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* pada *return* saham, namun berpengaruh positif signifikan pada volume perdagangan saham memiliki makna bahwa intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* tidak mampu mempengaruhi keputusan investor secara keseluruhan tetapi mampu mempengaruhi keputusan investor secara individual, dengan kata lain terdapat *mixed perception* dari para investor terkait pengungkapan *sustainability report*.

Intensitas pengungkapan dalam *sustainability report* direaksi secara signifikan oleh pasar hanya dalam bentuk volume perdagangan saham. Pihak perusahaan akan mendapatkan manfaat dalam bentuk meningkatnya likuiditas saham perusahaan yang merupakan dampak dari meningkatnya volume perdagangan saham perusahaan. Semakin likuid saham yang dimiliki perusahaan akan semakin menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada instrumen saham perusahaan. Secara teoritis riset ini berkontribusi pada dukungan bagi perusahaan-perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* karena hal tersebut memiliki implikasi positif pada reaksi pasar khususnya volume perdagangan saham.

REFERENSI

- ACCA. 2013. *The Business Benefits of Sustainability Reporting in Singapore*. Singapore: Tulchan Communications.
- Accenture. 2013. *The UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability: Architects of a Better World. UN Global Compact Reports*. Dublin: Accenture Sustainability Services.

- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2012. *Peraturan Bapepam – LK nomor X.K.6*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Ballou, B., Heitger, D. L., & Hall, L. 2006. The rise of corporate sustainability reporting: a rapidly-growing assurance opportunity. *Journal of Accountancy*, 202(6), 65–74.
- Bamber, L.S (1986). The Information Content of Annual Earning Release: A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Research*, 24, 40-56.
- Beaver, William, 1968, Market Price Financial Ratio and The Prediction of Failure, *Journal of Accounting Research*, 4 : 71-111.
- Beaver, William., H., P. Kettler, & M. S. 1970. The Association between market determined and accounting determined risk measures. *Accounting Review*, (45), 654–682.
- Bebbington, J. 2001. Sustainable Development: A Review of the International Development, Business and Accounting Literature. *SSRN Electronic Journal*, 25(2), 1–46.
- Budiman, F., & Supatmi. 2009. Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan ISRA Periode 2005-2008). In *Simposium Nasional Akuntansi XII. Palembang*, 4-6 November 2009.
- Cahyandito, E. N. dan M. F. 2006. Pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan terhadap reaksi investor. *Tesis*. Program Pasca Sarjana, Universitas Padjajaran.
- Canisie, B. 2014. Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Santa Dharma Yogyakarta.
- Clarke, K. A. 2005. The Phantom Menace: Omitted Variable Bias in Econometric Research. *Conflict Management and Peace Science*, 22(4), 341–352.
- Earnst, Y. &. 2014. Tomorrow ' s Investment Rules *Global Survey of Institutional Investor*. USA: EYGM Limited.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. 2014. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. Harvard Business School Working Paper Series. Harvard Business School.

- Ernst & Young. 2013. *Value of sustainability reporting*. USA: Boston College Carrol School of Management.
- Epstein, Marc. J. And Freedman, Martin. 1994. Social Disclosure and The Individual Investor, *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, 4 (7): 94-109.
- Global Reporting Initiative. 2014. *G4 Sustainability Reporting Guidelines*. Amsterdam, The Netherlands: Global Reporting Initiative.
- Godfrey, P.C., Merrill.C.B., & Hansen, J. 2008. Services, industry evolution, and the copetitive strategies of product firms. *Academy of Management Journal*, 30, 425–445.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Cetakan Kesebelas, Jakarta: Rajawali Pers.
- Hastuti, ambar, W dan Sudibyoy, Bambang, 1998. Pengaruh publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi*, 2 (1): 239-254.
- Hartono, B. dan J. 1999. Perilaku Reaksi Harga Dan Volume. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(3), 78–94.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kesepuluh. Yogyakarta: BPF.
- Klassen, R. K., & McLaughlin, C. P. (1996). The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, 42, 1199-1214.
- Liman, F. R. W. 2012. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Indonesia CSR Awards. *Jurnal Sistem Informasi Manajemen Dan Akuntansi*, 10(2), 151–168.
- Natalia, R., & Tarigan, J. 2014. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Dari Sisi Profitability Ratio. *Bussines Accounting Review*, 2(1), 111–120.
- Ngwakwe, C. C. 2008. Environmental Responsibility and Firm Performance : Evidence from Nigeria. *World Academy Ofv Science*, 46, 384–391.
- Nuswandari, C. 2009. Pengaruh Corporate Governance Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 16(2), 70–84.

- Lorraine et al. 2004. An Analysis of Stock Market Impact of Environmental Performance Information. *Accounting Forum*, 28 (1), 7-26.
- Prayosho, Indra Sari, & Hananto, H. 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*, 2(2), 1-12.
- Reddy, K., & Gordon, L. W. 2010. The effect of sustainability reporting on financial performance: An empirical study using listed companies. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 6(2), 19-42.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Savitri, Dyah Ayu. 2012. Analisis Pengaruh ROA, NPM, EPS, DAN PER Terhadap *Return Saham*, studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor food and beverages periode 2007-2010. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Sudana, I. P., Sukoharsono, E. G., Ludigdo, U., & Irianto, G. 2014. A Philosophical Thought on Sustainability Accounting. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(9), 1-11.
- Utomo, Wawan, Rita Andini, dan Kharis Raharjo. 2016. Pengaruh Leverage (DER), Price to Book Value (PBV), Ukuran Perusahaan (size), Return on Equity (ROE), Deviden Payout Ratio (DPR) DAN Likuiditas (CR) Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2): 33-47.
- Widhiarso, W. 2011. Analisis Data Penelitian dengan Variabel Kontrol. *Jurnal Fakultas Psikologi Universitas Gadjah Mada*, 3(2), 62-79.