

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

Nur Laili Azizah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Panjaitan 207 Malang
lailimanajemen@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Drs. Harlendo, MM.

ABSTRAK

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.*

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine reaction of the stock market over the publication of sustainability report as form of a report and accountability of Corporate Social Responsibility (CSR) activities conducted by the mining company with the status of State-Owned Enterprises (SOEs). Capital market reaction in this study reflected by the value of the average abnormal return and trading volume activity. Methods used in this research is event study (study of events) by using different test to paired samples are paired sample t-test. The population used is mining SOEs company go public the publish sustainability report in a row 2011-2013. Using saturation sampling method, the obtained samples are 2 companies. Time of observation period used is 11 days consisted of 5 days before, one day during, and 5 days after the publication of sustainability report conducted in 2011-2013. The results of this research shows that in general there is no difference in abnormal return and trading volume activity periods before, during, and after the publication of sustainability report on mining SOEs during 2011-2013. This results indicate that the disclosure of CSR in the form of sustainability report had not become consideration decision-making by investors when will invest in securities so, that are not market reaction with evidence of no differences in abnormal return and trading volume activity periods before, during, and after publication.

Keywords : sustainability report, abnormal return, trading volume activity, event study, mining SOEs.

PENDAHULUAN

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*).

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.

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.

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. Bukti implementasi *sustainability development* diwujudkan dalam laporan keberlanjutan atau *Sustainability Report*.

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).

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).

Menurut 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. 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. Hasil penelitian 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 diatas 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*. 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).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal (*abnormal return* dan *trading volume activity*) atas peristiwa publikasi *sustainability report* selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2011-2013 sebagai wujud laporan keberlanjutan dan pertanggungjawaban kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan terutama sektor pertambangan sebagai objek penelitian.

METODE PENELITIAN

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.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. 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 informasi *sustainability report* dan *annual report* yang diperoleh dari *website* perusahaan dan *website Indonesian Stock Exchange (IDX)*, 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.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yaitu mencari dan mengumpulkan data mengenai hal-hal yang berupa catatan, buku, artikel, jurnal, dan sebagainya (Suharsimi, 2006).

Periode Estimasi dan Periode Jendela

Dalam metode *event study*, dikenal periode peristiwa (*event period*) atau periode jendela (*window period*) yaitu periode pengamatan yang akan dihitung nilai *abnormal return*-nya dan periode estimasi yaitu periode sebelum periode peristiwa. 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. 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. Dipilih tahun 2011-2013 dikarenakan agar hasil penelitian ini dapat mencerminkan kondisi terbaru.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2013), 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 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. Jadi, sampel dalam penelitian ini sebanyak 2 perusahaan yaitu PT. Antam dan PT. Tambang Batubara Bukit Asam.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

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 ekonomi, lingkungan, sosial, hak karyawan, hak asasi manusia, dan tanggung jawab produk.

2. Abnormal Return

Abnormal return diartikan sebagai selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Jogiyanto, 2010).

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 hari t

P_{t-n} = Harga penutupan saham 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

$IHS G_t$ = IHS G (sektor pertambangan) hari t

$IHS G_{t-n}$ = IHS G (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* 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

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. 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 :

$TVA_{i,t}$ = TVA perusahaan i pada hari t

t = Waktu tertentu

i = Nama perusahaan sampel

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

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

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

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

Metode Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan uji beda sampel berpasangan yaitu *paired sample t-test*. Menurut Iqbal (2008 : 140), langkah-langkah pengujian masing-masing hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis
 - Hipotesis 1
 - a. H_{o1} : *Abnormal Return* sebelum = *Abnormal Return* saat
 H_{a1} : *Abnormal Return* sebelum \neq *Abnormal Return* saat
 - b. H_{o1} : *Abnormal Return* saat = *Abnormal Return* sesudah
 H_{a1} : *Abnormal Return* saat \neq *Abnormal Return* sesudah
 - c. H_{o1} : *Abnormal Return* sebelum = *Abnormal Return* sesudah
 H_{a1} : *Abnormal Return* sebelum \neq *Abnormal Return* sesudah
 - Hipotesis 2
 - a. H_{o2} : TVA sebelum = TVA saat
 H_{a2} : TVA sebelum \neq TVA saat
 - b. H_{o2} : TVA saat = TVA sesudah
 H_{a2} : TVA saat \neq TVA sesudah
 - c. H_{o2} : TVA sebelum = TVA sesudah
 H_{a2} : TVA sebelum \neq TVA sesudah
2. Menentukan taraf nyata atau tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$)
3. Melakukan uji statistik
4. Menarik kesimpulan atas analisis data yang telah dilakukan berdasarkan:
 - a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_o diterima atau jika probabilitas $> \alpha$ maka H_o diterima.
 - b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_a diterima atau jika probabilitas $< \alpha$ maka H_a diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Proses pengolahan data menggunakan analisis uji beda *paired sample t-test*, dilakukan untuk menguji reaksi pasar apakah terdapat perbedaan atau tidak periode sebelum, saat, dan sesudah atas publikasi *sustainability report*. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan

software SPSS versi 18.0, didapatkan ringkasan seperti tabel dibawah ini:

Tabel 1
Ringkasan Hasil Analisis Paired Sample T-Test Tahun 2011

Variabel	Periode	t_{hitung}	t_{tabel}	$p-value$
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum – Saat	3.791	± 12.706	0,164
	Saat – Sesudah	-2.912	± 12.706	0,211
	Sebelum - Sesudah	-,910	± 12.706	0,530
TVA	Sebelum – Saat	1.110	12.706	0,467
	Saat – Sesudah	6.051	12.706	0,104
	Sebelum - Sesudah	1.516	12.706	0,371

Tabel 2
Ringkasan Hasil Analisis Paired Sample T-Test Tahun 2012

Variabel	Periode	t_{hitung}	t_{tabel}	$p-value$
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum – Saat	-6.586	± 12.706	0,096
	Saat – Sesudah	22.533	± 12.706	0,028
	Sebelum - Sesudah	0,200	± 12.706	0,874
TVA	Sebelum – Saat	3.375	± 12.706	0,183
	Saat – Sesudah	-0,718	± 12.706	0,604
	Sebelum - Sesudah	1.472	± 12.706	0,380

Tabel 3
Ringkasan Hasil Analisis Paired Sample T-Test Tahun 2013

Variabel	Periode	t_{hitung}	t_{tabel}	$p-value$
<i>Abnormal Return</i>	Sebelum – Saat	-0,289	± 12.706	0,821
	Saat – Sesudah	0,229	± 12.706	0,857
	Sebelum - Sesudah	0,107	± 12.706	0,932
TVA	Sebelum – Saat	0,529	12.706	0,690
	Saat – Sesudah	0,109	12.706	0,931
	Sebelum - Sesudah	1.111	12.706	0,466

Uji Hipotesis 1

a. Tahun 2011

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_{o1} 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_{o1} 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_{o1} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambahan BUMN.

b. Tahun 2012

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_{o1} 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_{o1} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan BUMN.

c. Tahun 2013

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_{o1} diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan 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_{o1} juga diterima yaitu tidak ada perbedaan *abnormal return* saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan 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_{o1} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambahan BUMN.

Uji Hipotesis 2

a. Tahun 2011

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_{o2} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambahan 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_{o2} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambahan 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_{o2} diterima dan H_{a2} ditolak. Artinya TVA sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2011 pada pertambahan BUMN tidak terdapat perbedaan.

b. Tahun 2012

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_{o2} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA sebelum dan saat publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan 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_{o2} diterima yaitu tidak ada perbedaan TVA saat dan sesudah publikasi *sustainability report* tahun 2012 pada pertambahan 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_{o2} diterima dan H_{a2} ditolak. Artinya TVA sebelum dan sesudah adanya publikasi

sustainability report tahun 2012 pada pertambangan BUMN tidak terdapat perbedaan.

c. Tahun 2013

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_{02} 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_{02} 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_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Artinya TVA sebelum dan sesudah adanya publikasi *sustainability report* tahun 2013 pada pertambangan BUMN tidak terdapat perbedaan.

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.

Hasil penelitian diatas 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).

Pengujian terhadap variabel *abnormal return* dan TVA yang menunjukkan hasil bahwa secara umum tidak adanya perbedaan pada periode sebelum, saat dan sesudah peristiwa publikasi *sustainability report* pada pertambangan 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.

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 Jogiyo (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.

Trading Volume Activity (TVA)

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

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, serta intepretasi hasil yang peneliti lakukan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu:

- 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 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.

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 mengintepretasi 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 harapan hasil penelitian selanjutnya mampu memberikan informasi tambahan yang belum ditemukan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Annisa Maristi. 2013. '*Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Investor*'. Skripsi. Universitas Negeri Padang : Padang.
- Cheng, Megawati dan Yulius Jogi C. 2011. '*Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Abnormal Return*'. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.13 No.1.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor Per-05/MBU/2007 tentang Program Kemitraan Badan Usaha Milik Negara.
- 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.
- 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.
- Yusuf Wibisono. 2007. *Membedah Konsep & Aplikasi Corporate Social Responsibility*. Fascho Publishing : Gresik.