

## REAKSI PASAR TERHADAP ANNUAL REPORT AWARD ( STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PEMENANG YANG TERDAFTAR DI BEI )

Anita Pratiwi

*anitapratiwi72@gmail.com*

Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the difference among abnormal return, stock trade volume and frequency of some companies which got Annual Report Award (ARA) before and after the announcement. While, the research used event study within 10 days before and after the announcement. The population was some companies which were listed on Indonesia. Stock Exchange (IDX) and got Annual Report Award (ARA) 2013-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 59 sample. Furthermore, the data analysis technique used paired sample t-test. The research result concluded publication of Annual Report Award (ARA) 2013-2018 did not get response form the market. This happen since there was no difference of abnormal return, stock trade volume and frequency before and after the announcement. In other word, the publication of Annual Report Award (ARA) 2013-2018 did not have information content which could change the investors' decision in having their investment.*

*Keywords: ara, abnormal return, stock trade volume, stock trade frequency*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham perusahaan peraih penghargaan *Annual Report Award* (ARA) sebelum dan sesudah pengumuman. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan kurun waktu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan meraih penghargaan *Annual Report Award* (ARA) 2013- 2018. Sampel tersebut dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method* dan diperoleh 59 sampel. Metode analisis data menggunakan *paired sample t-test*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2013-2018 tidak direspon oleh pasar dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2013-2018 tidak memiliki kandungan informasi yang mampu mengubah keputusan investor dalam berinvestasi.

Kata Kunci: *ara, abnormal return, volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham*

### PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi disuatu negara karena memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memperjualbelikan surat berharga yang memiliki jangka waktu lebih dari setahun, dari pihak yang memiliki dana (investor) kepada pihak yang membutuhkannya. Sedangkan dari fungsi keuangan, pasar modal sebagai perantara untuk menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkannya. Tujuan utama seorang investor sebagai pelaku pasar modal untuk mendapatkan pengembalian investasi (*return* saham). Menurut Samsul (2002:200) terdapat dua faktor makro yang dapat mempengaruhi return saham yaitu faktor makro ekonomi dan faktor non-ekonomi. Faktor makro ekonomi meliputi tingkat inflasi, tingkat suku bunga, deposito kurs valuta asing, dan berbagai regulasi ekonomi yang

dikeluarkan oleh pemerintah. Sedangkan faktor non-ekonomi meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik asing, dan peristiwa pemberian penghargaan yang memiliki nilai lebih di masyarakat. Salah satu peristiwa yang tergolong dalam faktor non-ekonomi yang dapat digunakan investor sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan sebelum berinvestasi adalah kegiatan *Annual Report Award* (ARA).

*Annual Report Awards* (ARA) merupakan kegiatan pemberian penghargaan yang dirancang untuk meningkatkan kualitas pengungkapan informasi dan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam laporan tahunan perusahaan disektor dunia usaha. *Annual Report Award* (ARA) diselenggarakan oleh beberapa instansi yang mengambil peran penting dalam bidang ekonomi antara lain Bursa Efek Indonesia (BEI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), Bank Indonesia (BI), Direktorat Jenderal Pajak (DJP), Kementerian BUMN dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). *Annual Report Awards* (ARA) pertama kali diselenggarakan pada tahun 2002.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan untuk mengetahui reaksi pasar terkait kegiatan *Annual Report Award* (ARA). Menurut Ekawati (2011) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman *Annual Report Award* (ARA) yang diukur menggunakan *abnormal return* terbukti bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA) dan dapat diasumsikan bahwa *Annual Report Award* (ARA) dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dikemukakan oleh Kemala dan Ulupui (2015) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa publikasi *Annual Report Award* (ARA) tidak direspon oleh pasar dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah publikasi.

Hasil penelitian Firmansyah dan Hadijono (2016) mengenai analisis pengaruh volume perdagangan saham terhadap pengumuman *Annual Report Award* (ARA) yang diukur menggunakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA). Berbeda dengan penelitian Apriyanti dan Sidanti (2016) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa pengumuman *Annual Report Award* (ARA) tidak mempengaruhi harga saham yang diukur menggunakan volume perdagangan saham.

Hasil penelitian Sandi *et al.* (2016) yang meneliti mengenai perbedaan frekuensi perdagangan saham, *return* saham dan *trading volume activity* pada perusahaan pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *Annual Report Award* (ARA). Namun berbeda dari Biggy dan Jao (2019) penelitian tersebut mengenai analisis reaksi pasar atas pengumuman *Annual Report Award* yang menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan signifikan *abnormal return* dan frekuensi perdagangan saham hal ini dikarenakan pasar kurang merespon hasil pengumuman *Annual Report Award* (ARA).

Berdasarkan perbedaan hasil pengujian yang telah dikemukakan dari beberapa penelitian diatas, maka peneliti ingin meneliti lebih dalam terkait penyelenggaraan *Annual Report Award* (ARA). Peneliti ingin mengetahui apakah dengan menjadi pemenang dalam penyelenggaraan *Annual Report Award* (ARA) akan memberikan sinyal *positif* kepada pasar. Reaksi pasar dalam penelitian kali ini diukur dengan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat ditentukan rumusan masalah yang akan diteliti yaitu sebagai berikut; (1) Apakah terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang ditunjukkan dengan *abnormal return*; (2) Apakah terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang ditunjukkan

dengan volume perdagangan saham; (3) Apakah terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang ditunjukkan dengan frekuensi perdagangan saham.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah; (1) Untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan *abnormal return*; (2) Untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan volume perdagangan saham; (3) Untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan frekuensi perdagangan saham.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal

Teori Sinyal menjelaskan bagaimana investor memberikan signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen kepada pemilik (*principal*) (Muid dan Catur, 2005). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2013) (dalam Ramdhaningsih dan Utama, 2013), teori signal (*signalling theory*) merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk kepada investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan dimasa mendatang. Dari definisi di atas, dapat dipahami bahwa perusahaan berupaya untuk memberitahukan pada investor tentang rencana yang telah dilakukan manajemen dan memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan dimasa yang akan datang dan diharapkan memiliki dampak positif bagi bisnis perusahaan.

### Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar mencerminkan kondisi pasar tentang keseimbangan harga baru yang dibentuk dari adanya pergerakan saham atau obligasi. Efisiensi pasar akan memberi respon *positif* apabila terdapat berita baik, dan respon *negatif* apabila terdapat berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *abnormal return positif* (*good news*) dan *abnormal return negatif* (*bad news*) (Tandelilin, 2010:565). Suatu pasar dikatakan efisien apabila investor individu maupun investor institusi mampu memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko dan strategi perdagangan yang digunakan (Gumanti dan Utami, 2002).

### Teori Agensi

Teori ini menjelaskan tentang adanya pemisahan kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*). Prinsip utama teori ini menyatakan hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer (*agent*). Konflik keagenan muncul saat *agent* (manajemen) mengambil keputusan yang tidak memperbesar kesejahteraan para *principal* (pemegang saham). Dapat disimpulkan *agency theory* menggambarkan akan pentingnya pemisahan tugas antara *agent* dan *principal*. Hal tersebut diharapkan agar terciptanya efisiensi dan efektifitas proses *agent* dalam mengelola perusahaan. Target dari sistem pemisahan tugas tersebut memberikan wewenang seorang manajer dalam mengambil keputusan yang baik agar dapat menarik minat investor terhadap saham yang diperjualbelikan perusahaan di pasar modal.

### Good Corporate Governance

*Good Corporate Governance* adalah bentuk tata kelola perusahaan yang baik karena didalamnya terdapat bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham dari pemilik perusahaan dan kreditur. Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara

PER-01/MBU/2011 menjelaskan tentang prinsip-prinsip yang diterapkan pada *Good Corporate Governance* yaitu transparansi(*transparency*), akuntabilitas(*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), kemandirian(*independency*), Kewajaran dan kesetaraan (*Fairness*). Manfaat *Good Corporate Governance* berdasarkan Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) (2001) yaitu; (1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*; (2) Mempermudah memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*; (3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia; (4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen. Disimpulkan dalam pengungkapannya *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu sistem tata kelola perusahaan agar menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai tambah (*value added*) dengan mengedepankan keadilan bagi semua *stakeholder*, serta menjadi transparansi mengenai kondisi perusahaan sebagai bagian dari lingkungan eksternal.

### Investasi

Investasi merupakan serangkaian kegiatan penanaman modal pada saat ini yang diharapkan untuk menerima keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2000). Pengertian investasi juga didefinisikan dalam Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.13 yang menerangkan bahwa investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk menunjang pertumbuhan suatu perusahaan dalam kegiatan usahanya (*acceration of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan lainnya), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Menurut Mulyadi (2006:121), investasi adalah suatu keputusan melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Maka dapat disimpulkan dari beberapa definisi tersebut bahwa investasi merupakan suatu tindakan menempatkan dana yang diharapkan untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

### Pasar Modal

Pasar modal didirikan pertama kali pada tahun 1912 dan sempat di non-aktifkan pada di era orde lama pada tahun 1952 dan kembali diaktifkan kembali pada tahun 1977 di era orde baru (Hartono 2017:84). Pasar modal merupakan tempat memperjualbelikan sekuritas yang memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham, obligasi, right, warrant, dan produk turunan (*derivative*) dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Menurut Hartono (2017:29) Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk memperkuat dana jangka panjang yang akan digunakan untuk meningkatkan kebutuhan perusahaan dengan menjual saham atau obligasi kepada investor.

Di Indonesia pasar modal dikelola oleh Bursa Efek Indonesia, dalam Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa indeks saham yang digunakan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga dari berbagai macam sekuritas yang terdaftar. Indeks saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia antara lain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks liquid 45 (ILQ-45), indeks-indeks IDX (Indonesia Stock Exchange) sektoral, indeks Jakarta Islamic Index (JII), Indeks papan utama dan Indeks Papan Pengembangan, Indeks Kompas 100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Saham Syariah Indonesia (Indonesia sharia Stock Indeks atau ISSI) dan Indeks IDX30, Infobank 15, Smintra 18, MNC36, Investor 33.

## Study Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap sesuatu yang telah dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono 2017:643). Jika suatu pengumuman dianggap mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut dapat dilihat dengan adanya perubahan dari harga saham sekuritas perusahaan tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham.

## Annual Report Award

*Annual Report Award* (ARA) merupakan kegiatan tahunan yang bertujuan untuk mendorong penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Melalui keterbukaan informasi dan praktik-praktik *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan akan dilakukan penilaian dan pemberian rekomendasi perbaikan terhadap seluruh peserta dalam program *Annual Report Award* (ARA). Tujuan dari penyelenggaraan *Annual Report Award* (ARA) untuk meningkatkan kualitas keterbukaan informasi dan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam *Annual Report* atau buku laporan tahunan suatu perusahaan di sektor dunia usaha. Kategori penghargaan *Annual Report Award* (ARA), yaitu; (1)BUMN Non Keuangan; Non Listed; (2) BUMN Non Keuangan Listed; (3) BUMN Keuangan Non Listed; (4) BUMN Keuangan Listed; (5) Private Non Keuangan Non Listed; (6) Private Non Keuangan Listed; (7)Private Keuangan Non Listed; (8) Private Keuangan Listed; (9) BUMD Non Listed; (10)BUMD Listed; (11) Dana Pensiun; (12)Umum.

## Saham

Saham diartikan sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan atas suatu perusahaan. Menurut Asri *et al.*, (2011), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Dalam melakukan analisis memilih saham terdapat dua analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan memperhatikan faktor-faktor non ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang sedangkan dalam analisis teknikal mempelajari harga saham dari data pasar sebelumnya dan juga dengan melihat pergerakan harga saham yang ada. Terdapat 2 jenis saham yaitu saham preferen dan saham biasa. Saham juga dapat dikelompokkan menjadi 7 kategori bila ditinjau dari aspek kinerja perdagangan, yaitu; (1)*Blue chip stocks*; (2)*Income stocks*; (3)*Growth stocks*; (4)*Speculative stocks*; (5)*Cyclical stocks*; (6)*Emerging Growth Stocks*; (7)*Defensive Stocks*.

## Abnormal Return

Menurut Cheng dan Christiawan (2011), mendefinisikan *abnormal return* sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. Menurut Hartono (2003: 433) *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya adalah selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya yang terjadi pada waktu ke-t. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan oleh para investor. *Abnormal return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* akan negative jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

### Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah satuan unit saham yang diperjualbelikan dalam suatu periode tertentu, biasanya harian (Sutrisno *et al.*, 2000). Hal yang sama juga dinyatakan oleh Hastuti dan Sudiby (1998:242) bahwa volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi. Jadi, volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperjualbelikan antara pihak penyedia dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan harga yang telah disepakati pada satu waktu tertentu. Volume perdagangan saham didapatkan dengan cara membandingkan antara jumlah yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar (Hartono, 2017).

### Frekuensi Perdagangan Saham

Menurut Silviyani *et al.*, (2014), frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali transaksi jual beli terjadi pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. Dengan mengamati aktivitas frekuensi perdagangan, maka akan terlihat tanggapan investor terhadap suatu informasi secara umum (Harris dan Raviv, 1993). Setiap investor bisa saja merespon suatu informasi dengan reaksi yang berbeda-beda (ukuran transaksi). Namun ketika frekuensi perdagangan besar menunjukkan transaksi saham yang sangat aktif, hal ini akan menunjukkan suatu informasi itu diminati investor. Menurut Ruli *et al.*, (2014), frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk ke pasar modal.

### Pengembangan Hipotesis

#### Perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA).

*Abnormal return* dapat digunakan untuk menentukan apakah ada respon dari pasar modal terhadap suatu peristiwa yang terjadi di pasar yang efisien. Sulistyanto dan Prapti (2003) menyatakan bahwa pengumuman *Annual Report Award* (ARA) direspon oleh pasar ditunjukkan dengan *abnormal return* dihari kelima setelah pengumuman. Pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA) ini merupakan informasi non-keuangan yang mempunyai kandungan informasi (*information content of non-financial announcement*) dan direspon lebih lambat oleh pasar dibandingkan pengumuman keuangan yang mempunyai kandungan informasi keuangan. Meskipun begitu, hasil pengujian tersebut mencerminkan bahwa pasar tertarik dengan informasi pemberian *Annual Report Award* (ARA) mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor saat akan melakukan investasi. Hal ini mengindikasikan adanya kepercayaan masyarakat terhadap program *Annual Report Award* (ARA) yang dilandasi dengan konsep *corporate governance* tersebut akan membuat perusahaan dikelola dengan lebih profesional dan dapat meningkatkan kesejahteraan pemiliknya tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholdernya*. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini adalah

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA)

#### Perbedaan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA).

Jumlah saham yang dibeli oleh investor menunjukkan kepercayaan yang sudah dimiliki investor terhadap perusahaan tersebut. Faktor yang dapat mempengaruhi investor dengan adanya suatu kejadian atau peristiwa yang baik diterima oleh investor. Maka dari itu dengan adanya program *Annual Report Award* (ARA) diharapkan memberi dampak pada

saham yang menjadi pemenang dalam penghargaan ini. Dengan melihat adanya peningkatan saham yang diperdagangkan ini menunjukkan bahwa pemenang *Annual Report Award* (ARA) mempunyai nilai lebih dimata investor. Dengan demikian maka dapat disimpulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA)

### **Perbedaan frekuensi perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA)**

Frekuensi perdagangan saham merupakan satuan yang menunjukkan seberapa aktif transaksi saham perusahaan pada suatu periode tertentu. Semakin besar jumlah frekuensi perdagangan pada suatu saham maka dapat disimpulkan bahwa transaksi pada saham tersebut sangat aktif, hal tersebut dapat dipengaruhi karena banyaknya minat investor yang berinvestasi pada saham tersebut, dengan demikian dapat diketahui apakah saham tersebut diminati investor atau tidak. Frekuensi perdagangan saham memang menjadi salah satu elemen informasi untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk ke pasar modal. Peneliti menggunakan frekuensi perdagangan saham, karena berpandangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Song *et al.*, (2005) yang menyimpulkan bahwa frekuensi perdagangan saham lebih mencerminkan volatilitas pasar (reaksi pasar). Dengan menjadi pemenang *Annual Report Award* (ARA) diharapkan akan memberi dampak meningkatnya frekuensi perdagangan saham., maka dapat disimpulkan hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub> : Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA).

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian.**

Jenis pendekatan yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan. Jenis penelitian kali ini berupa *event study* yang melihat reaksi pasar sebelum dan sesudah tanggal peristiwa pengumuman *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham. Objek penelitian merupakan suatu variabel yang menjadi titik pusat dalam penelitian. Dalam penelitian kali ini objek penelitian yang digunakan adalah pemenang *Annual Report Award* (ARA) pada tahun 2013-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti menetapkan pengambilan data melalui jendela pengamatan (*windows date*) yaitu 10 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA).

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi merupakan seluruh kumpulan elemen (orang, kejadian, produk) yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan atau bisa disebut dengan totalitas subjek penelitian. Sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang ditentukan berdasarkan karakteristik dan teknik tertentu (Wijaya, 2013: 27). Populasi dalam penelitian ini menggunakan seluruh pemenang dalam penghargaan *Annual Report Award* (ARA) pada tahun 2013-2018. Populasi yang telah diperoleh peneliti lebih difokuskan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan beberapa karakteristik dalam objek penelitiannya. Dalam *purposive sampling* ini yang menjadi sampel keputusan didapat dengan cara memilih anggota-anggota yang sesuai dengan beberapa kriteria tertentu (Wijaya, 2013: 28). Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian kali ini sebagai berikut; (1) Perusahaan-perusahaan yang menjadi pemenang dalam penghargaan *Annual Report Award* (ARA) pada

tahun 2013-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2) Perusahaan yang tidak mengumumkan kebijakan lain seperti *stock split*, *stock deviden*, *right issue* atau pengumuman lain (*corporate action*) selama periode pengamatan.

### Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian kali ini menggunakan teknik dokumenter. Teknik dokumenter merupakan metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber (Almilia dan Sifa, 2006). Beberapa sumber yang dijadikan sebagai pedoman dalam pencarian data penelitian ini yaitu website resmi program *Annual Report Award* (ARA) yang digunakan untuk mengetahui informasi daftar pemenang dan tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) diakses melalui situs [www.annualreport.id](http://www.annualreport.id), Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui situs *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sebagai acuan dalam menentukan *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian kali ini, untuk pencarian data mengenai harga saham penutupan harian, indeks harga saham gabungan, saham yang beredar, volume perdagangan saham, dan frekuensi perdagangan saham yang digunakan selama periode pengamatan diakses melalui sumber *website* [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) maupun aplikasi trading reliance.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan rumusan masalah dan model analisis, berikut akan diberikan penjelasan mengenai definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian kali ini. Definisi variabel-variabel ini akan dijelaskan sebagai berikut :

#### Abnormal Return

*Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* realisasi (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*) di seputar tanggal pengumuman. Rumus untuk menghitung *abnormal return* ditunjukkan sebagai berikut :

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

Keterangan :

$ANR_{i,t}$  : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$R_{i,t}$  : *return* realisasi (*actual return*) sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$E[R_{i,t}]$  : *return* harapan (*expected return*) sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

Rumus mencari *return* sesungguhnya (*actual return*) dinyatakan sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  : *return* realisasi (*actual return*) sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$P_{it}$  : Harga saham relatif sekarang pada hari ke-t

$P_{it-1}$  : Harga saham relatif sekarang pada hari ke-t-1

*Return* harapan (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan oleh para investor dalam kegiatan investasi yang dilakukan di pasar modal. Menurut Hartono (2010:610) terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menghitung *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan data historis :



1. Model sesuaian rata-rata (mean adjusted model)
2. Model pasar (market model)
3. Model sesuaian pasar (market adjusted model)

### Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*)

Model sesuaian rata-rata (*mean adjusted model*) merupakan model yang mengasumsikan bahwa *return* harapan (*expected return*) mempunyai nilai sama dengan rata-rata *return* realisasi (*actual return*) selama periode pengamatan (*event window*). Model sesuaian rata-rata (*mean model*) dapat dirumuskan menjadi :

$$E[R_{i,t}] = \frac{R_{i,t}}{t}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$  : *return* harapan (*expected return*) sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$R_{i,t}$  : *return* realisasi (*actual return*) sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

t : lamanya periode pengamatan (*event window*)

### Model pasar (*market model*)

Model pasar (*market model*) merupakan model yang digunakan untuk menghitung *return* harapan (*expected return*) dalam dua tahap, pada tahap pertama dilakukan dengan cara membentuk model *return* harapan (*expected return*) dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan dilanjutkan pada tahap kedua yakni dengan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi (*expepected return*) di periode pengamatan.

$$E[R_{i,t}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$  : *return* harapan (*expected return*) sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$\alpha_i$  : *intercept* sekuritas ke-i yang merupakan independen terhadap  $R_{Mt}$

$\beta_i$  : koefisien *slope* yang merupakan nilai Beta dari sekuritas ke-i yang merupakan resiko sistematis, dependen terhadap  $R_{Mt}$

$R_{Mt}$  : tingkat *return* indeks pasar pada periode pengamatan ke-t dihitung dari selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode ke-t dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t-1 dan dibagi dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t-1 yang dapat dirumuskan menjadi :

$$R_{Mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

$\varepsilon_{i,t}$  : kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode pengamatan ke-t

### Model sesuaian pasar (*market adjusted model*)

Model sesuaian pasar (*market adjusted model*) merupakan metode yang berasumsi bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* harapan (*expected return*) adalah *return* indeks pasar tersebut. Model sesuaian pasar tidak menggunakan periode pengamatan untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar. Berikut adalah rumus menghitung market sesuaian pasar :

$$ANR_{i,t} = R_{i,t} - R_{Mt}$$

Keterangan :

$ANR_{i,t}$  : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$R_{i,t}$  : *return realisasi (actual return)* sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

$R_{Mt}$  : tingkat *return* indeks pasar pada periode pengamatan ke-t dihitung dari selisih Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode ke-t dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t-1 dan dibagi dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode t-1 yang dapat dirumuskan menjadi :

$$R_{Mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Tahap terakhir dalam penelitian ini adalah mencari *average abnormal return* dengan cara membagi hasil *abnormal return* yang sebelumnya dihitung dengan jumlah sampel penelitian.

$$RANR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k ANR_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

$RANR_{i,t}$  : *average abnormal return* pada periode ke-t

$ANR_{i,t}$  : *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode hari ke-t

k : jumlah sampel penelitian.

### Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan suatu indikator yang menunjukkan minat investor terhadap suatu saham. Semakin besarnya minat investor akan ditunjukkan dengan semakin banyaknya saham tersebut ditransaksikan dan akan berdampak pada semakin besarnya volume perdagangan atas saham tersebut. Volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu. Volume perdagangan saham juga digunakan sebagai ukuran untuk melihat reaksi investor apakah memberikan sinyal positif atau negatif atas faktor non-ekonomi yang terjadi yang meliputi peristiwa maupun kejadian pemberian penghargaan.

Rumus untuk menentukan volume perdagangan saham dapat ditulis sebagai berikut:

$$VPS_{i,t} = \frac{\text{saham yang diperdagangkan pada periode t}}{\text{saham yang beredar pada periode t}}$$

Tahap kedua dalam penelitian ini adalah mencari *average volume perdagangan* saham dengan cara membagi hasil volume perdagangan saham yang sebelumnya dihitung dengan jumlah sampel penelitian.

$$RVPS_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k VPS_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

$RVPS_{i,t}$  : *average volume perdagangan* saham pada periode ke-t

$VPS_{i,t}$  : volume perdagangan saham sekuritas ke-i pada periode ke-t

k : jumlah sampel penelitian.

### Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham merupakan jumlah transaksi jual beli yang terjadi pada waktu tertentu (Silviyani et al., 2014). Melakukan pengamatan pada frekuensi perdagangan saham dapat menunjukkan suatu minat investor terhadap saham tersebut. Semakin banyaknya frekuensi perdagangan saham yang terjadi maka semakin banyaknya minat investor terhadap saham tersebut. Dalam membuat keputusan investasi aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk di pasar modal. Frekuensi perdagangan saham dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FPS_{i,t} = \frac{\text{Jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari saham yang diperdagangkan}}$$

Pada tahap kedua adalah mencari *average* frekuensi perdagangan saham yang dirumuskan sebagai berikut :

$$AFPS_{i,t} = \frac{\text{Jumlah frekuensi perdagangan saham}}{\text{Jumlah sampel yang diteliti}}$$

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif dalam penelitian ini membahas analisis data dan hasil penelitian tentang *abnormal return*, Volume perdagangan saham dan Frekuensi perdagangan saham. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik statistik deskriptif *abnormal Return* yang akan ditampilkan oleh Tabel 1.

Tabel 1  
Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Return*  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AANR_Sebelum	9	-,04540	,00709	-,0146967	,01811453
AANR_Sesudah	10	-,02582	,01437	-,0091410	,01205819
Valid N (listwise)	9				

Sumber : Data diolah SPSS 23

Tabel 1 merupakan hasil analisa deskriptif menggunakan SPSS V.23, menunjukkan bahwa nilai *average abnormal return* sebelum peristiwa *Annual Report Award* (ARA) mencapai angka -0,0146967 dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 0,01811453. Nilai minimum *average abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar -0,04540 yang terjadi pada hari pengamatan H-6. Sedangkan untuk nilai maksimum *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,00709 yang terjadi pada hari pengamatan H-2. Hasil analisa deskriptif *average abnormal return* sesudah peristiwa *Annual Report Award* (ARA) sebesar -0,0091410 dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 0,01205819, nilai minimum *average abnormal return* sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar -0,02582 yang terjadi pada hari pengamatan H+9 dan nilai maksimum *abnormal return* sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,01437 yang terjadi pada hari pengamatan H+10. Dapat disimpulkan bahwa nilai *average abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) lebih tinggi dibandingkan dengan nilai yang muncul sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA)

**Tabel 2**  
**Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AVPS_Sebelum	8	,00102	,00130	,0011675	,00009982
AVPS_Sesudah	10	,00102	,00202	,0014420	,00033065
Valid N (listwise)	8				

Sumber : Data diolah SPSS 23

Tabel 2 merupakan hasil perhitungan menggunakan SPSS V.23, hasil analisa deskriptif menunjukkan bahwa *average* volume perdagangan saham sebelum peristiwa *Annual Report Award* (ARA) mencapai angka 0,0011675 dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 0,00009982. Nilai minimum *average* volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,00102 yang terjadi pada hari pengamatan H-4. Sedangkan untuk nilai maksimum *average* volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,00130 yang terjadi pada hari pengamatan H-7. Hasil analisa deskriptif *average* volume perdagangan saham sesudah peristiwa *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,0014420 dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 0,00033065 dengan nilai minimum *average* volume perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,00102 yang terjadi pada hari pengamatan H+3 dan nilai maksimum *average* volume perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,00202 yang terjadi pada hari pengamatan H+9. Dapat disimpulkan bahwa nilai *average* volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) lebih rendah dibandingkan dengan nilai *average* volume perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA).

**Tabel 3**  
**Uji Statistik Deskriptif Frekuensi Perdagangan Saham**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AFPS_Sebelum	10	109,44008	136,05433	119,1315430	8,95275729
AFPS_Sesudah	10	111,72696	144,07198	123,9289900	11,01253385
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data diolah SPSS 23

Tabel 3 merupakan hasil analisa deskriptif menggunakan SPSS V.23 menunjukkan bahwa nilai *average* frekuensi perdagangan saham sebelum peristiwa *Annual Report Award* (ARA) mencapai angka 119,1315430 dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 8,95275729. Nilai minimum *average* frekuensi perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 109,44008 yang terjadi pada hari pengamatan H-1. Sedangkan untuk nilai maksimum *average* frekuensi perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 136,05433 yang terjadi pada hari pengamatan H-7. Hasil analisa deskriptif *average* frekuensi perdagangan saham sesudah peristiwa *Annual Report Award* (ARA) sebesar 123,9289900 dengan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan sebesar 11,01253385 dengan nilai minimum *average* frekuensi perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 111,72696 yang terjadi pada hari pengamatan H+4 dan nilai maksimum *average* frekuensi perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 144,07198 yang terjadi pada hari pengamatan H+9. Dapat disimpulkan nilai *average* frekuensi perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) lebih rendah dibandingkan dengan nilai *average* frekuensi perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA).

### Uji Normalitas Data

Setelah melakukan analisa deskriptif *average abnormal return*, *average volume perdagangan saham* dan *average frekuensi perdagangan saham* tahap selanjutnya adalah melakukan uji normalitas bertujuan untuk mengetahui normal atau tidaknya suatu distribusi data, (Sarjono dan Julianita, 2013:53). Cara ini dilakukan dengan dengan uji *one-sample klomogorov smirnov test* pada seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian menggunakan *software SPSS V.23*. Berikut pengujian pertama yang dilakukan terhadap data *average abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award (ARA)*.

**Tabel 4**  
**Uji Normalitas Data Abnormal Return**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AANR_Sebelum	AANR_Sesudah
N		9	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,0146967	-,0091410
	Std. Deviation	,01811453	,01205819
Most Extreme Differences	Absolute	,152	,195
	Positive	,115	,195
	Negative	-,152	-,145
Test Statistic		,152	,195
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah SPSS 23

Tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat signifikan Asymp. Sig *average abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award (ARA)* adalah 0,200 sedangkan untuk tingkat signifikan Asymp. Sig *average abnormal return* sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award (ARA)* adalah 0,200 Hasil uji normalitas ini menyimpulkan bahwa data yang digunakan sebagai penelitian berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikan yang ada sudah melebihi angka 0,05.

**Tabel 5**  
**Uji Normalitas Data Volume Perdagangan Saham**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AVPS_Sebelum	AVPS_Sesudah
N		8	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0011675	,0014420
	Std. Deviation	,00009982	,00033065
Most Extreme Differences	Absolute	,155	,210
	Positive	,155	,210
	Negative	-,141	-,124
Test Statistic		,155	,210
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji normalitas *average volume perdagangan saham* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi Asymp. Sig volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award (ARA)* mencapai angka 0,200. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pengujian *one-sample klomogorov smirnov test* pada *average volume perdagangan saham* menunjukkan angka diatas 0,05 bisa disimpulkan bahwa data *average volume perdagangan saham* telah berdistribusi normal. Pengujian selanjutnya akan dilakukan pada data *average frekuensi perdagangan saham*. Hasil pengujian normalitas data *average frekuensi perdagangan saham* sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award (ARA)* akan ditunjukkan pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Uji Normalitas Data Frekuensi Perdagangan Saham**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AFPS_Sebelum	AFPS_Sesudah
N		10	10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	119,1315430	123,9289900
	Std. Deviation	8,95275729	11,01253385
Most Extreme Differences	Absolute	,259	,191
	Positive	,259	,191
	Negative	-,143	-,138
Test Statistic		,259	,191
Asymp. Sig. (2-tailed)		,056 <sup>c</sup>	,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah SPSS 23

Hasil dari uji normalitas *average* frekuensi perdagangan saham menunjukkan bahwa tingkat signifikan Asymp. Sig *average* frekuensi perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,056 dan tingkat signifikan (Asymp. Sig) *average* frekuensi perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman *Annual Report Award* (ARA) sebesar 0,200. Hal tersebut menyimpulkan bahwa pengujian *one-sampel klomogorov smirnov test* pada *average* frekuensi perdagangan saham yang menunjukkan angka asymp. sig diatas 0,05 dan dinyatakan bahwa data *average* frekuensi perdagangan saham telah berdistribusi normal. Semua data yang akan digunakan telah berdistribusi normal, maka pengujian selanjutnya yang harus dilakukan yaitu uji hipotesis menggunakan *paired sample t test*.

### Pengujian Hipotesis (Uji Paired Sample t-test)

Kemudian dilakukan pengujian untuk mendukung hipotesis dengan *uji paired sample t test*, tujuannya untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel dependen, (Ghozali, 2011).

### Perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA)

Pengujian hipotesis yang pertama adalah untuk mengetahui reaksi pasar yang terjadi dikarenakan peristiwa pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan *abnormal return*. Berikut akan disajikan hasil pengujian menggunakan *paired sample t test*.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Paired Sampel t Test Abnormal Return**  
**Paired Samples Test**

		Pair 1		
		AANR_Sebelum - AANR_Sesudah		
Paired Differences	Mean		-,00574222	
	Std. Deviation		,02256250	
	Std. Error Mean		,00752083	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-,02308529
		Upper		,01160085
T			-,764	
Df			8	
Sig. (2-tailed)			,467	

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji *paried sampel t-test average abnormal return* menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang ada sebesar 0,467. Nilai yang muncul melebihi nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05 Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa  $H_1$

yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA) ditolak.

**Perbedaan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA)**

Pengujian hipotesis yang kedua adalah untuk mengetahui reaksi pasar yang terkandung dalam peristiwa pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang ditunjukkan dengan volume perdagangan saham. Berikut akan disajikan hasil pengujian menggunakan *paired sample t test*.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Paired Sampel t Test Volume Perdagangan Saham**  
*Paired Samples Test*

		Pair 1
		AVPS_Sebelum - AVPS_Sesudah
Paired Differences	Mean	-,00021375
	Std. Deviation	,00035014
	Std. Error Mean	,00012379
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-,00050647 ,00007897
T		-1,727
Df		7
Sig. (2-tailed)		,128

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan Tabel 8 hasil uji paried sampel t test volume perdagangan saham menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang ada sebesar 0,128. Nilai yang muncul melebihi nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat dikatakan H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) ditolak.

**Perbedaan frekuensi perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA)**

Pengujian hipotesis yang ketiga adalah untuk mengetahui reaksi pasar yang terkandung dalam peristiwa pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang ditunjukkan dengan frekuensi perdagangan saham. Berikut akan disajikan hasil pengujian menggunakan *paired sample t test*.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Paired Sampel t Test Frekuensi Perdagangan Saham**  
*Paired Samples Test*

		Pair 1
		AFPS_Sebelum - AFPS_Sesudah
Paired Differences	Mean	-4,79744700
	Std. Deviation	14,43971750
	Std. Error Mean	4,56623961
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-15,12699864 5,53210464
T		-1,051
Df		9
Sig. (2-tailed)		,321

Sumber : Data diolah SPSS 23

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* yang ditunjukkan pada Tabel 9 terlihat bahwa tingkat signifikansi yang ada sebesar 0.321, yang berarti nilai signifikansi yang ada lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu 0.05, maka dapat disimpulkan hipotesis yang diajukan ditolak.

## Pembahasan

Hasil dari penelitian menyatakan tidak adanya perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* (ARA) bisa dikatakan bahwa informasi peristiwa ini tidak diterima baik oleh pasar dan tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dari sekuritas yang bersangkutan. Adanya jarak waktu yang cukup lama antara publikasi laporan keuangan perusahaan setiap tahunnya dengan pengumuman perusahaan yang memperoleh penghargaan *Annual Report Award* (ARA) menyebabkan investor sudah terlebih dahulu mempertimbangkan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan untuk mengambil keputusan saat akan berinvestasi sehingga kandungan informasi yang dimiliki oleh pengumuman *Annual Report Award* (ARA) terlambat direspon oleh investor. Keputusan investor bereaksi pada saat laporan keuangan dipublikasi didasarkan pada fakta bahwa laporan keuangan tersebut telah diaudit dan diberikan opini yang memiliki kredibilitas dimata pelaku pasar termasuk investor. Tidak adanya reaksi pasar juga dapat disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang besar dan sahamnya tergolong *blue chips stock*, seperti PT Unilever Indonesia Tbk. Perusahaan- perusahaan yang sahamnya tergolong *blue chips* merupakan pilihan utama bagi investor untuk berinvestasi sehingga hasil pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA) tidak dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Penelitian kali ini mendukung dari penelitian yang dikemukakan oleh Kemala dan Ulupui (2015) dalam penelitiannya mengenai reaksi pasar terhadap publikasi *Annual Report Award* (ARA) 2012 yang diukur menggunakan *abnormal return* menunjukkan hasil bahwa publikasi *Annual Report Award* (ARA) tidak direspon oleh pasar dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah publikasi dan juga mendukung penelitian Akis (2012) (dalam Apriyanti dan Sidanti, 2016) yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman 2009-2010 dikarenakan cepat atau lambatnya seorang investor menyerap atau mengetahui informasi mengenai waktu pengumuman *Annual Report Award* (ARA) dan tidak selalu semua informasi yang masuk diserap oleh pasar akan mempengaruhi perilaku investor untuk berinvestasi.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap peristiwa *Annual Report Award* (ARA). Untuk mengidentifikasi reaksi pasar pada saat sebelum dan sesudah pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur menggunakan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian yang telah dilakukan terhadap hipotesis dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut; (1) Tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan *abnormal return*; (2) Tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan volume perdagangan saham; (3) Tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman pemenang *Annual Report Award* (ARA) yang diukur dengan frekuensi perdagangan saham. Tidak adanya reaksi pasar yang diukur menggunakan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham pada perusahaan yang menjadi pemenang penghargaan *Annual Report Award* (ARA) sebelum dan sesudah pengumuman dikarenakan Adanya jarak waktu yang cukup lama antara publikasi laporan keuangan perusahaan setiap tahunnya dengan pengumuman perusahaan yang memperoleh penghargaan *Annual Report Award* (ARA) menyebabkan investor sudah terlebih dahulu mempertimbangkan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan untuk mengambil keputusan saat akan berinvestasi



dan juga dapat disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang besar dan sahamnya tergolong *blue chips stock*, seperti PT Unilever Indonesia Tbk. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya tergolong *blue chips* merupakan pilihan utama bagi investor untuk berinvestasi sehingga hasil pengumuman penghargaan *Annual Report Award* (ARA) tidak dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian yang ada, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya sebagai bahan pertimbangan, agar penelitian selanjutnya bisa diteliti dengan sempurna mengenai kegiatan *Annual Report Award* (ARA). Beberapa saran antara lain sebagai berikut ; (1) Bagi penelitian yang akan datang hendaknya menambahkan variabel lain karena terdapat banyak variabel yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham serta dapat mempertimbangkan faktor ekonomi dan politik yang juga dapat mempengaruhi perubahan harga saham; (2) Pada penelitian kali ini *expected return* dihitung menggunakan rumus *market model* yang hasilnya belum akurat dalam menaksir *expected return* yang sesungguhnya, jadi untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode selain *market model* seperti menggunakan *mean - adjusted model* atau *market adjusted model*. Dengan hal ini diharapkan dapat menggambarkan pengaruh peristiwa *Annual Report Award* (ARA) yang lebih akurat; (3) Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan seluruh sampel pemenang *Annual Report Award* (ARA) agar diperoleh sampel penelitian yang lebih banyak; (4) Penelitian ini hanya menggunakan objek penelitian peristiwa *Annual Report Award* (ARA). Apabila objek dari penelitian ini menggunakan event penghargaan yang lebih besar mungkin hasilnya akan berbeda; (5) Pada penelitian kali ini uji beda diamati berdasarkan dua periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman, data didapatkan dari hasil rata-rata seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan dikelompokkan per hari pengamatan. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan data per masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian untuk melakukan uji beda. (6) Terkait dengan pembaruan sistem penilaian yang digunakan pada program *Annual Report Award* (ARA) diharapkan agar para penyelenggara kegiatan tersebut lebih mempercepat proses publikasi pengumuman pemenang agar informasi pemenang *Annual Report Award* (ARA) dapat diterima dengan cepat oleh para investor.

### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S. dan L. L. Sifa. 2006. Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang K- AKPM* 10:1-24.
- Apriyanti. dan H. Sidanti. 2016. Perbedaan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Pemenang Award Tahun 2014 Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi* 11(2):91-98.
- Asri, J. dan D. Arwati., W. Djuarni., E. Octavia. 2011. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), dan Pertumbuhan Asset terhadap Perubahan Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2008). *Jurnal Ekono Insentif Kopwil4* 5(1):1907-0640.
- Biggy, B. dan R. Jao. 2019. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Annual Report Award* Tahun 2014-2016. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan* 8(1):95-108.
- Cheng, M. dan Y.J. Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13(1):24-36.

- Ekawati, R. K. 2011. Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Annual Report Awards* (ARA) Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah STIE MDP* 1(1):33-41.
- Firmansyah, H. dan S. Hadijono. 2016. Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham pada Perusahaan Peraih Penghargaan Annual Reporting Award (ARA) tahun 2014. *Jurnal Ekonomi Akuntansi* 1(1): 83-96.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Edisi Ketiga. Prentice Hall. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi analisis multivariat dengan program IBM SPSS 19*. Cetakan Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, T. A. dan E. S. Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisiensi dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 4(1): 54-68.
- Harris, M. dan A. Raviv. 1993. Differences of opinion make a horse race. *The Review of Financial Studies* 6(3): 473-506.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE. Yogyakarta.
- Hastuti, A.W. dan B. Sudibyo. 1998. Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1(2): 239-254.
- Kemala, K. C. dan I. G. K. A. Ulupui. 2015. Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Annual Report Award. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11(1): 171-185.
- Muid, D. dan N. Catur P. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing* 1(2): 139-161.
- Mulyadi. 2006. *Akuntansi Biaya*. Edisi Kelima. STIE YKPN. Yogyakarta.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-01/MBU/2011. *Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara*. 01 Agustus 2011. Jakarta.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 13 (Revisi 2014). *Properti Investasi*. Dewan Standart Akuntansi Keuangan - Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Ramadhaningsih, A. dan I. M. K. Utama. 2013. Pengaruh Indikator Good Corporate Governance dan Profitabilitas Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3(2): 368-386.
- Ruli, R. P. dan E. Nur DP., E. Hariyani. 2014. Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham, Abnormal return, Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Risiko Saham dan Kapitalisasi Pasar Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011. *JOM FEKON* 1(2):1-15.
- Samsul, M. 2002. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sandi, A. A. dan A. Halim., A. R. Sari. 2016. Perbedaan Frekuensi Perdagangan Saham, Return Saham dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama* 4(2): 1-65.
- Sarjono H. dan W. Julianita. 2013. *SPSS vs Lisrel Sebuah pengantar Aplikasi untuk riset*. Salemba Empat. Jakarta.
- Silviyani, N. L. N. T dan E. Sujana., I. M. P. Adiputra. 2014. Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *E-journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI* 2(1): 1-11.

- Song, F. dan H. Tan., Y. Wu. 2005. Trade Size, Trade Frequency, and the Volatility-Volume Relation. *The Journal of Risk Finance* 6(5): 424-437.
- Sulistyanto, H. S. dan M. S. Prapti. 2003. Good Corporate Governance: Bisakah Meningkatkan Kepercayaan Masyarakat. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 4(1): 83-93.
- Sutrisno, W. dan F. Yuniartha., S. Susilowati. 2000. Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* 2(2): 1-13.
- Tandelilin, E. 2000. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Wijaya, T. 2013. *Metodelogi Penelitian Ekonomi dan Bisnis Teori dan Praktek*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Diakses dari <https://www.annualreport.id/> tanggal 22 Desember 2019.
- Diakses dari <https://www.finance.yahoo.com/> tanggal 22 Desember 2019.
- Diakses dari <https://www.idx.co.id/> tanggal 22 Desember 2019.