

ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN BISNIS INDONESIA *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AWARD* (BISRA) DAN DAMPAKNYA PADA *ABNORMAL RETURN* ANTAR SEKTOR INDUSTRI

Susilo Budi Darmawan¹, Lisa Martiah Nila Puspita²

Universitas Bengkulu, Bengkulu, Indonesia ¹²

¹Corresponding author: budaiarnipis@gmail.com

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 22/08/2024

Revisi pertama tanggal: 21/09/2024

Diterima tanggal: 19/10/2024

Tersedia online tanggal: 26/12/2024

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh belum adanya kejelasan literatur mengenai pengaruh penghargaan CSR (BISRA) terhadap abnormal return, khususnya pada berbagai sektor industri. Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi dampak pengumuman penghargaan BISRA terhadap abnormal return perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023. Pendekatan *event study* digunakan dengan sampel 33 perusahaan dari 84 penerima penghargaan BISRA, yang dipilih berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi. Uji Wilcoxon Signed Rank Test dan One Sample T-Test dilakukan untuk menguji perubahan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman BISRA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada kebanyakan hari selama pengumuman BISRA, tidak ada return yang signifikan, dan dampak pengumuman penghargaan BISRA terhadap abnormal return secara keseluruhan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan di setiap sektor industri penerima penghargaan. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti sektor industri dan persepsi pasar memainkan peran dalam memengaruhi reaksi pasar terhadap penghargaan CSR.

Kata Kunci: BISRA, CSR, abnormal return, sektor industri, investor

ABSTRACT

This research is motivated by the lack of clarity in the literature regarding the influence of CSR awards (BISRA) on abnormal returns, especially in various industrial sectors. This study aims to evaluate the impact of the BISRA award announcement on the abnormal returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2021-2023. An event study approach was used with a sample of 33 companies from 84 BISRA award recipients, selected based on inclusion and exclusion criteria. The Wilcoxon Signed Rank Test and One Sample T-Test were conducted to test changes in abnormal returns before and after the BISRA announcement. The results showed that on most days during the BISRA announcement, there was no significant return, and the impact of the BISRA award announcement on abnormal returns as a whole did not show significant differences in each award recipient industry sector. The implications of this study suggest that factors such as industry sector and market perception play a role in influencing market reactions to CSR awards.

Keywords: BISRA, CSR, abnormal return, industry sector, investors

1. Pendahuluan

Corporate Social Responsibility (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan oleh ISO 26000 adalah tanggung jawab sebuah organisasi kepada masyarakat sekitar lingkungan akibat adanya keputusan atas kegiatan yang dilakukan organisasi tersebut yang diwujudkan dalam bentuk perilaku yang transparan dan etis sesuai dengan pembangunan berkesinambungan dan kesejahteraan masyarakat, mempertimbangkan keinginan *stakeholder*, sesuai dengan hukum yang ditetapkan dan aturan-aturan perilaku internasional, serta terintegrasi dengan kepentingan organisasi secara keseluruhan. CSR dapat diartikan juga sebagai upaya suatu organisasi untuk menyelesaikan kegiatan bisnis dengan berfokus pada keuntungan finansial dan kepedulian sosial untuk wilayah sekitar yang terkena dampak kegiatan bisnisnya. Selama sepuluh tahun terakhir, minat terhadap CSR telah meningkat dari ranah sekelompok kecil akademisi hingga ke kelompok investor, perusahaan, dan tentu saja masyarakat umum (Nguyen et al., 2020). Saat ini banyak perusahaan, terutama perusahaan besar, mengikuti tren pengungkapan CSR. Meningkatkan citra, merek, dan harga saham perusahaan adalah tujuan dari pengungkapan CSR.

CSR adalah alat yang digunakan oleh perusahaan multinasional dalam periode pasar bebas untuk menjaga bisnis mereka tetap kompetitif. Terbentuknya organisasi ekonomi global seperti Asean Free Trade Area (AFTA) dan Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC) telah mendorong bisnis dari seluruh dunia untuk bekerja sama untuk meningkatkan kesejahteraan lokal (Anto et al., 2021). Perusahaan yang memperhatikan tanggung jawab sosial akan memiliki keunggulan kompetitif yang signifikan. Komitmen pada praktik bisnis berkelanjutan dan bertanggung jawab dapat meningkatkan reputasi, membangun hubungan baik dengan komunitas, menarik dan mempertahankan karyawan berbakat, serta mendapatkan loyalitas pelanggan. Keunggulan ini berdampak positif pada citra perusahaan dan kinerja finansial jangka panjang. Permasalahan ini penting untuk diteliti karena penghargaan CSR semakin diakui sebagai alat strategis yang dapat memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan. Meskipun banyak perusahaan di Indonesia telah menerima penghargaan CSR, masih sedikit penelitian yang secara khusus menganalisis dampak nyata dari penghargaan ini terhadap *abnormal return*, terutama di berbagai sektor industri. Mengingat pentingnya keputusan investasi berdasarkan citra dan reputasi perusahaan, memahami pengaruh penghargaan CSR menjadi penting bagi para pemangku kepentingan di dunia bisnis.

Perusahaan sekarang dapat menunjukkan komitmen mereka terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan melalui penghargaan CSR (*CSR Award*). Selain memberi nilai tambah bagi perusahaan dalam hal reputasi, perolehan *CSR Award* juga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan melalui respons pasar. Dalam konteks pasar modal, respons ini dapat diukur dengan mengamati *abnormal return* yang mencerminkan reaksi investor terhadap informasi baru yang dibawa oleh penghargaan CSR. Penelitian ini berfokus pada pengaruh CSR award terhadap *abnormal return* saham perusahaan yang menerimanya dan melihat perbedaannya antar sektor industri. Mengamati reaksi pasar secara cepat, baik pada periode sebelum maupun setelah pengumuman penghargaan menjadi penting karena menunjukkan sejauh mana

investor mempersepsikan penghargaan CSR sebagai sinyal positif bagi nilai perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa penghargaan CSR seperti *Bisnis Indonesia Corporate Social Responsibility Award (BISRA)* berfungsi sebagai sinyal dari perusahaan kepada pasar mengenai kualitas dan komitmen sosialnya. Penghargaan ini dianggap menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik serta tanggung jawab sosial yang kuat, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Investor melihat penghargaan BISRA sebagai informasi positif yang menunjukkan reputasi dan komitmen perusahaan yang dapat mendorong perubahan dalam keputusan investasi mereka. Sinyal positif dari penghargaan ini akan tercermin dalam perubahan pada *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan, di mana peningkatan *abnormal return* mengindikasikan bahwa pasar merespons dengan baik terhadap penghargaan yang diterima perusahaan.

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa pasar langsung merespons informasi penting, termasuk informasi CSR. Jika pasar menganggap penghargaan CSR sebagai informasi positif, maka penghargaan tersebut akan tercermin pada kenaikan harga saham dan *abnormal return* secara cepat. Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *return* yang tidak normal atau *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan-perusahaan penerima penghargaan BISRA di berbagai sektor industri. Pada pasar yang efisien, informasi positif seperti penghargaan CSR biasanya menghasilkan reaksi pasar yang lebih lambat tetapi berkelanjutan, karena persepsi positif ini dianggap memengaruhi nilai jangka panjang perusahaan. Sebaliknya, informasi negatif umumnya memicu respons lebih cepat, karena adanya persepsi risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, penghargaan BISRA dianggap sebagai informasi positif yang diperkirakan akan memengaruhi *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan.

CSR menjadi semakin penting dalam pengambilan keputusan bisnis sebagai hasil dari minat para pemangku kepentingan terhadap informasi sosial yang disertakan dalam laporan tahunan, termasuk investor. Perusahaan yang terlibat dalam CSR bertujuan untuk memenuhi nilai-nilai sosial dan ekologis para pemangku kepentingannya (Lu et al., 2021). Selain menciptakan nilai bagi pemilik dan investor, perusahaan perlu menjamin bahwa mereka berperilaku bertanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat, mempromosikan strategi tanggung jawab sosial perusahaan yang menjamin kinerja berkelanjutan (García-Sánchez & García-Sánchez, 2020). Peraturan No. 40 Tahun 2007 tentang Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dikeluarkan oleh pemerintah Indonesia. Bisnis yang menangani sumber daya alam diwajibkan secara hukum untuk menunjukkan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Bisnis yang gagal menegakkan komitmen ini berisiko dikenai sanksi sesuai dengan hukum dan peraturan yang berlaku. Inisiatif CSR kini diwajibkan bagi bisnis sebagai hasil dari pemberlakuan undang-undang baru ini, yang sebelumnya hanya bersifat sukarela (Pratiwi et al., 2020). Oleh karena itu, manajemen perusahaan diminta untuk melaporkan bagaimana perusahaan mengelola dana serta bagaimana operasinya berdampak pada masyarakat dan lingkungan. Manajer menggunakan reputasi perusahaan sebagai strategi karena hal itu dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Islam et al., 2021). Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama karena hal ini akan mendorong investor untuk menanamkan lebih banyak uang ke dalam perusahaan tersebut.

Banyak perusahaan di berbagai industri telah memprioritaskan CSR. Hal ini karena kepedulian masyarakat terhadap produk ramah lingkungan yang meningkatkan kinerja keuangan sehingga CSR menjadi semakin penting (Ratmono et al., 2021). Banyak perusahaan telah memasukkan praktik CSR ke dalam strategi bisnis mereka seiring dengan peningkatan kesadaran masyarakat akan masalah lingkungan dan sosial. Praktik CSR menyangkut lima dimensi yaitu: kesukarelaan, pemangku kepentingan, sosial, lingkungan dan ekonomi (Hadj, 2020). Perusahaan yang berhasil dalam pelaksanaan CSR seringkali diakui dan diberikan penghargaan, salah satunya adalah BISRA. Program ini diselenggarakan oleh Bisnis Indonesia group dan Habitat for Humanity dengan tujuan untuk memberikan penghargaan kepada perusahaan yang menunjukkan komitmen kuat terhadap CSR. Sejak dimulai pada tahun 2021, lebih dari seratus perusahaan dari berbagai industri telah mengikuti BISRA. Program BISRA memberikan penghargaan kepada perusahaan yang memperhatikan aspek lingkungan dan finansial bisnisnya. Program ini dapat mendorong perusahaan yang belum memenuhi tanggung jawab sosialnya. Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan reputasi mereka melalui program BISRA.

Program BISRA dimulai pada tahun 2021. Penghargaan ini diselenggarakan oleh Bisnis Indonesia, media terkemuka di Indonesia yang memiliki reputasi kuat di kalangan bisnis. Oleh karena itu, BISRA dianggap lebih kredibel oleh perusahaan dan investor dibandingkan dengan penghargaan CSR yang lain, dengan potensi pengaruh yang lebih besar terhadap persepsi pasar. Melihat dampak positif yang dirasakan baik oleh perusahaan maupun pemangku kepentingan menjadi alasan program BISRA ini terus dilaksanakan. Dengan melaksanakan CSR, perusahaan mendapatkan banyak keuntungan, seperti peningkatan minat masyarakat terhadap produk perusahaan dan peningkatan kepercayaan investor. Perusahaan mengeluarkan biaya untuk melakukan kegiatan CSR. Biaya CSR ini pada akhirnya akan menjadi kewajiban bagi perusahaan yang akan menurunkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan. Di sisi lain, ada keuntungan jika perusahaan terlibat dalam kegiatan CSR termasuk citra bisnis yang lebih baik di mata masyarakat dan loyalitas pelanggan yang meningkat (Pratiwi et al., 2020).

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dan terkini dalam lima tahun terakhir menunjukkan adanya pro dan kontra mengenai dampak dari pengaruh pengumuman penghargaan CSR terhadap *abnormal return* perusahaan. Di satu sisi, sejumlah penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari penghargaan dan pengungkapan CSR terhadap reaksi pasar, menandakan bahwa investor memperhatikan informasi CSR dalam pengambilan keputusan. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian Umi et al. (2020) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Awards* (ISRA), yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman CSR. Penelitian oleh Umdiana et al. (2021) menemukan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan tahunan berpengaruh terhadap *abnormal return*. Selain itu, Hendarti (2021) menemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* di sektor pertambangan, memperkuat temuan bahwa informasi CSR dapat memengaruhi keputusan investasi di sektor-sektor tertentu. Selain itu penelitian oleh Perez et al. (2020) menyatakan reaksi pasar lebih kuat ketika

berita negatif diumumkan di semua industri (yaitu dasar, energi, keuangan, dan barang dan jasa), meskipun berita positif juga menyebabkan reaksi pasar saham positif yang signifikan di industri keuangan dan dasar.

Namun, di sisi lain, beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengumuman CSR tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian Swisia & Darmawan (2019) menemukan bahwa *abnormal return* tidak menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman ISRA, meskipun volume perdagangan menunjukkan perbedaan signifikan. Penelitian Prayoga (2020) juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*, yang mengindikasikan bahwa pasar mungkin kurang responsif terhadap informasi penghargaan CSR ini. Krisdiyanti et al. (2021) menemukan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, sementara ROE berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan mungkin lebih dipertimbangkan oleh investor daripada informasi CSR. Penelitian terkait dampak penghargaan CSR lainnya seperti yang dilakukan oleh Suroto (2019) menyimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *abnormal return*.

Secara keseluruhan, temuan dari berbagai penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan pandangan terkait dampak CSR terhadap reaksi pasar. Beberapa penelitian menunjukkan pengaruh signifikan CSR terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan, sementara yang lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap reaksi pasar dapat bervariasi tergantung pada konteks, industri, dan indikator keuangan lainnya yang dipertimbangkan oleh investor, sehingga diperlukan kajian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi respon investor terhadap informasi CSR.

Penelitian ini penting dilakukan untuk memperdalam pemahaman tentang bagaimana penghargaan CSR seperti BISRA, memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Meskipun penghargaan CSR sering dianggap memberikan sinyal positif bagi investor, hasil penelitian sebelumnya belum mencapai kesepakatan yang jelas terkait dampaknya terhadap *abnormal return* di berbagai sektor. Meskipun banyak sekali penghargaan CSR yang diberikan kepada perusahaan Indonesia, namun penelitian empiris di Indonesia yang secara khusus menganalisis dampak penghargaan CSR pada *abnormal return* di berbagai sektor industri masih terbatas. Kesenjangan ini menunjukkan pentingnya penelitian ini untuk mengisi kekosongan tersebut dalam konteks pasar Indonesia yang diharapkan dapat memberikan wawasan baru tentang bagaimana penghargaan CSR memengaruhi reaksi pasar di berbagai sektor, sehingga dapat memperkaya literatur.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena subjeknya, periode waktu penelitian, dan variabel yang digunakan. Perbedaan dengan studi terdahulu juga menjadi salah satu poin penting dalam penelitian ini. Sebagian besar penelitian sebelumnya mengamati pengaruh CSR secara umum terhadap kinerja perusahaan, namun jarang yang secara khusus menganalisis dampak spesifik dari penghargaan CSR terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan dan menguraikannya berdasarkan sektor industri. Dengan berfokus pada BISRA, penelitian ini menawarkan

perspektif baru dengan melihat dampak penghargaan ini secara sektoral, yang jarang dilakukan dalam kajian sebelumnya. Dari sisi metodologi, penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk mengukur *abnormal return*, yang sangat relevan dalam menilai reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi tertentu dalam periode yang relatif singkat. Metode ini dipilih karena mampu mengidentifikasi perubahan *abnormal return* yang mungkin timbul akibat pengumuman CSR award. Dengan mengamati *abnormal return* dalam rentang waktu yang terbatas sebelum dan setelah pengumuman, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris tentang seberapa cepat dampak penghargaan CSR memengaruhi reaksi pasar.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan, khususnya bagi investor, perusahaan, dan regulator. Hasil dari penelitian ini dapat membantu investor memahami bagaimana sektor industri yang berbeda merespons penghargaan CSR yang tergambarkan pada *abnormal return*, sehingga menjadi acuan dalam strategi investasi yang lebih informatif. Bagi perusahaan, temuan ini dapat berfungsi sebagai evaluasi mengenai seberapa efektif strategi CSR mereka dalam memengaruhi persepsi pasar. Sementara itu, bagi regulator, hasil penelitian ini dapat memberikan masukan dalam merancang kebijakan yang mendorong keterbukaan dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, permasalahan penelitian ini adalah: (1) apakah pengumuman penghargaan BISRA memiliki dampak positif terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan?; (2) Seberapa cepat pasar bereaksi terhadap pengumuman BISRA?; dan (3) apakah terdapat perbedaan dampak pengumuman BISRA terhadap *abnormal return* antar sektor industri?.

2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Dalam penelitian ini, dua teori utama yang digunakan adalah *Signaling Theory* (Teori Sinyal) dan *Market Efficient Hypothesis* (Hipotesis Pasar Efisien) dengan fokus analisis pada *abnormal return* saham antar sektor industri. Teori Sinyal, yang dikemukakan oleh Michael Spence (1973), menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan sinyal seperti penghargaan CSR untuk menyampaikan informasi positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Penghargaan ini berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan, yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memengaruhi *abnormal return* saham perusahaan. Di sisi lain, hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Dalam konteks penelitian ini, penghargaan CSR dianggap sebagai informasi penting yang akan segera tercermin dalam *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan. Jika pasar berfungsi secara efisien, reaksi pasar terhadap informasi penghargaan ini akan cepat, yang dapat dilihat dari pergerakan *abnormal return* setelah pengumuman penghargaan.

CSR adalah fokus utama bisnis di Indonesia. Konsep ini berlaku pada perusahaan yang tidak hanya mempertimbangkan keuntungan finansial tetapi juga dampak operasinya terhadap masyarakat dan lingkungan. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya bertindak dengan cara yang etis dan berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Di Indonesia khususnya, belum banyak penelitian yang dilakukan tentang penghargaan CSR. Oleh karena itu, penelitian ini meneliti bagaimana

penghargaan CSR berdampak pada *abnormal return* perusahaan. Sektor industri penerima penghargaan program BISRA menjadi fokus penelitian ini. Penelitian saat ini meningkatkan pemahaman teoritis yang lebih dalam tentang dampak pengumuman penghargaan CSR terhadap *abnormal return*. Melalui pendekatan ini, kita dapat mengkaji relevansi teori sinyal dalam konteks penghargaan CSR. Penerapan teori sinyal memungkinkan kita melihat bagaimana pasar merespons informasi perusahaan. Penghargaan ini menunjukkan dedikasi perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan. Penerimaan penghargaan CSR menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek positif di masa depan yang dapat memengaruhi *abnormal return* baik secara positif maupun negatif tergantung pada apakah informasi ini diinterpretasikan sebagai sinyal baik atau buruk bagi kinerja masa depan perusahaan.

Pengumuman penghargaan CSR berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor, yang bisa memicu reaksi cepat di pasar saham. Hal ini konsisten dengan hipotesis pasar efisien, di mana informasi baru segera tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, dapat diprediksi bahwa setelah pengumuman BISRA, akan terjadi peningkatan *abnormal return* pada saham perusahaan yang menerima penghargaan. Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa pasar akan segera merespons informasi baru, termasuk penghargaan CSR, jika dianggap sebagai informasi penting. Menurut teori ini, berita mengenai penghargaan CSR memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan dan pasar bahwa perusahaan penerima penghargaan memiliki prospek yang baik ke depannya. Dalam hal ini, penghargaan BISRA berfungsi sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, jika pasar berfungsi secara efisien, reaksi terhadap informasi penghargaan CSR ini akan terjadi dengan cepat, yang dapat terlihat dari perubahan *abnormal return* dalam periode waktu yang relatif singkat setelah pengumuman penghargaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H₁: Pasar bereaksi secara cepat terhadap pengumuman BISRA.

Pengumuman penghargaan CSR dapat dilihat sebagai sinyal yang dikirimkan oleh dunia usaha kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya dalam konteks penelitian ini. Kinerja masa depan perusahaan dapat dipengaruhi secara positif atau negatif oleh pengungkapan informasi ini. Menurut teori sinyal, pengumuman penghargaan CSR mengirimkan sinyal penting kepada investor. Jika pengumuman penghargaan CSR dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan bagi investor, maka pasar akan merespon dengan peningkatan harga dan jika pengumuman penghargaan CSR dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor maka pasar akan merespon dengan penurunan harga (Mahmood et al., 2019). Berdasarkan Teori Sinyal, penghargaan CSR berfungsi sebagai sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap tanggung jawab sosial dan keberlanjutan. Penghargaan BISRA, sebagai bentuk pengakuan atas pencapaian CSR perusahaan diharapkan mampu meningkatkan citra positif perusahaan dan menarik minat investor, karena dianggap sebagai bukti keberhasilan dalam tanggung jawab sosial. Sinyal positif ini mendorong investor untuk

merespons dengan membeli saham perusahaan penerima penghargaan, yang tercermin dalam peningkatan *abnormal return* saham.

Selain itu, hipotesis pasar efisien menjelaskan bahwa *abnormal return* mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi mengenai penghargaan CSR seperti BISRA. Dalam pasar yang efisien, pengumuman penghargaan ini akan segera tercermin dalam harga saham perusahaan penerima penghargaan, yang menghasilkan *abnormal return* positif sebagai reaksi pasar terhadap informasi baru tersebut. Oleh karena itu, penghargaan CSR seperti BISRA memberikan informasi yang relevan dan bermanfaat bagi investor, yang akhirnya dapat memengaruhi *abnormal return* perusahaan secara signifikan dan cepat. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka hipotesis berikut diajukan:

H₂: Pengumuman BISRA memiliki dampak positif terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan.

Abnormal return suatu perusahaan secara keseluruhan menjadi subjek penelitian sebelumnya mengenai CSR. Namun, untuk saat ini belum ada yang meneliti bagaimana pengaruhnya kalau dilihat berdasarkan sektor industri perusahaan. Penghargaan tanggung jawab sosial mungkin mempunyai dampak yang berbeda pada berbagai sektor industri perusahaan. Bisnis yang memiliki peringkat lingkungan yang baik dipandang oleh investor dengan meningkatkan fluktuasi harga sahamnya secara berkala, tetapi bisnis dengan peringkat yang buruk dipandang oleh investor dan bereaksi negatif terhadap harga saham pasar yang terus menurun dan semakin memburuk setiap tahunnya (Melinda, 2023). Dampak pengumuman penghargaan CSR dapat bervariasi antar sektor industri. Sektor yang lebih berorientasi pada keberlanjutan mungkin mengalami dampak yang lebih signifikan daripada sektor lain. Variasi ini dapat disebabkan oleh tingkat perhatian publik terhadap isu-isu CSR yang berbeda di setiap sektor serta ekspektasi investor yang berbeda berdasarkan karakteristik industri.

Menurut pandangan Teori Sinyal, penghargaan CSR menunjukkan kepada pemangku kepentingan bahwa praktik bisnis yang etis dan berkelanjutan penting bagi perusahaan. Penghargaan ini menyebabkan ketidakseimbangan informasi di pasar, yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan memengaruhi *abnormal return*. Menurut Analisis Lima Kekuatan Porter (*Porter Five Forces*), tekanan persaingan meningkat ketika industri bersaing satu sama lain, yang berdampak pada keuntungan dan harga. Produk alternatif, daya tawar pelanggan, dan daya tawar pemasok merupakan sumber persaingan selain bisnis yang sudah ada (Renaldo et al., 2021).

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa dampak penghargaan CSR terhadap *abnormal return* bervariasi tergantung pada sektor industri serta sektor industri perusahaan juga berpengaruh terhadap pengungkapan CSR. Penelitian oleh Hendarti (2021) menemukan bahwa CSR berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi lainnya menemukan bahwa pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, pengungkapan CSR dalam Laporan Tahunan berpengaruh terhadap *Abnormal Return* (Umdiana et al., 2021). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Perez et al. (2020) menunjukkan bahwa berita CSR positif dan negatif, biasanya memiliki dampak signifikan pada nilai pasar saham perusahaan. Secara khusus, reaksi pasar lebih kuat

ketika berita negatif diumumkan di semua industri (yaitu pada sektor dasar, energi, keuangan, dan barang dan jasa), meskipun berita positif juga menyebabkan reaksi pasar saham positif yang signifikan di industri keuangan dan dasar.

Penghargaan CSR seperti BISRA dapat meningkatkan persepsi positif pemangku kepentingan, yang pada gilirannya dapat berdampak pada *abnormal return*, terutama di sektor yang sangat bergantung pada citra publik, seperti *consumer non-cyclicals* dan *healthcare*. Sebaliknya, di sektor seperti *energy* dan *basic materials*, dampak BISRA terhadap *abnormal return* mungkin tidak sekuat jika dibandingkan dengan sektor sebelumnya karena pemangku kepentingan di sektor ini lebih memprioritaskan efisiensi operasional dan kinerja finansial langsung. Sementara itu, di sektor *financials* penghargaan CSR mungkin memiliki pengaruh jangka pendek terhadap *abnormal return* karena pelaku pasar melihatnya sebagai sinyal manajemen risiko yang baik. Di sektor *infrastructures* pengaruh BISRA terhadap *abnormal return* cenderung lebih terbatas, karena investor mungkin lebih fokus pada stabilitas proyek dan pengelolaan aset jangka panjang. Dengan demikian dapat diargumentasikan bahwa investor lebih menuntut lebih pada *high profile industry* daripada *low profile industry*, yang membenarkan dampak yang lebih kuat dari berita CSR pada pengembalian abnormal bagi perusahaan-perusahaan pada perusahaan di industri ini di pasar saham (Perez et al., 2020). Berdasarkan argumentasi di atas, hipotesis berikut dapat diajukan:

H₃: Pengumuman BISRA memiliki dampak positif terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan yang berbeda antar sektor industri.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian studi peristiwa (*event study*). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengumuman BISRA terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2023. Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang telah menerima penghargaan BISRA dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Jenis penelitian empiris ini menggunakan data kuantitatif dari Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com) dan Investing (www.investing.com) yang mencakup harga penutupan saham setiap hari sebelum dan sesudah penghargaan Tahun 2021–2023. Populasi penelitian ini meliputi perusahaan penerima penghargaan BISRA antara Tahun 2021 hingga 2023. Proses yang ketat digunakan untuk memilih sampel penelitian ini untuk memastikan bahwa mereka mewakili representasi yang akurat dari populasi perusahaan yang terlibat dalam program BISRA di sektor industri tertentu. Kriteria inklusi mencakup perusahaan yang menerima penghargaan dalam program BISRA dalam periode waktu tertentu. Kriteria eksklusi mencakup perusahaan tanpa data harga saham lengkap sebelum atau sesudah pengumuman. Perusahaan yang memiliki data harga saham dan tercatat di Bursa Efek Indonesia menjadi sampel penelitian yaitu sebanyak 33 perusahaan yang terdiri atas berbagai sektor industri perusahaan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan yang menerima penghargaan BISRA pada periode 2021-2023	83
2.	Perusahaan yang tidak memiliki informasi harga saham secara lengkap sebelum dan sesudah pengumuman atau tidak tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	50
3.	Perusahaan yang memiliki data harga saham lengkap sebelum dan sesudah pengumuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)	33
	Total sampel yang digunakan dalam penelitian	33

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Penelitian ini memilih *abnormal return* sebagai variabel dependen dan penghargaan BISRA sebagai variabel independen, sedangkan sektor industri perusahaan digunakan sebagai klasifikasi atau pengelompokan, bukan sebagai variabel analisis langsung. Pengelompokan berdasarkan sektor industri dilakukan untuk melihat apakah terdapat variasi dampak dari penghargaan BISRA pada *abnormal return* di setiap sektor industri. Hal ini karena penghargaan CSR diharapkan dapat memengaruhi *abnormal return* dengan mendorong perusahaan untuk melaporkan tanggung jawab sosial mereka, yang diikuti oleh perhatian investor yang cenderung tertarik pada perusahaan berpotensi tinggi dalam CSR.

Abnormal return digunakan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar terhadap suatu informasi dari suatu pengumuman (Swissia & Darmawan, 2019). *Abnormal return* adalah keuntungan dari *return* yang benar-benar terjadi terhadap pengembalian normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* dapat diartikan sebagai selisih antara antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Prayoga, 2020). Pada penelitian ini dalam mengukur *abnormal return* menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Tabel 2. Pengukuran Variabel

No.	Nama Variabel	Pengukuran	Referensi
1.	<i>Abnormal return</i>	$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$ Keterangan : AR_{it} = <i>Abnormal return</i> sekuritas ke-i pada periode peristiwa. R_{it} = <i>Return</i> sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t. $E[R_{it}]$ = <i>Return</i> ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.	Yahoo Finance dan Investing
2.	Bisnis Indonesia <i>Corporate Social Responsibility award</i>	Variabel dummy (1 = memperoleh penghargaan BISRA, 0 = tidak memperoleh penghargaan BISRA)	Data BISRA periode 2021 – 2023

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan tingkat signifikansi 5% (0,05). Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dipilih karena data yang diamati tidak memenuhi asumsi normalitas yang diperlukan untuk uji parametrik. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* ini membandingkan perbedaan antara dua kondisi sebelum dan sesudah dengan nol untuk menentukan apakah perbedaan tersebut cukup besar untuk menolak hipotesis nol pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan. Jika nilai p (signifikansi) dari hasil uji *wilcoxon signed rank test* lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak yang menunjukkan bahwa terdapat bukti cukup kuat untuk menyatakan adanya perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman BISRA.

Selain menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* untuk menguji perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman, penelitian ini menggunakan uji *one sample t-test* per windows pengamatan selama 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman untuk melihat seberapa cepat reaksi pasar terhadap pengumuman BISRA. Windows pengamatan meliputi periode harian di sekitar pengumuman, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman BISRA untuk mengamati pergerakan *abnormal return* pada setiap hari dalam periode tersebut. Jika hasil uji menunjukkan nilai *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari tertentu dalam windows pengamatan (dengan nilai $p < 0,05$), hal ini menunjukkan adanya reaksi cepat pasar terhadap informasi pengumuman CSR pada hari tersebut.

4. Hasil dan Pembahasan

Tujuan dari analisis deskriptif adalah untuk memberikan ringkasan atau penjelasan tentang fitur data yang dikumpulkan dengan fokus pada distribusi *abnormal return* sebelum dan setelah penerimaan penghargaan CSR pada berbagai sektor industri. Melalui perhitungan statistik seperti *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standar deviasi* analisis ini membantu dalam memahami pola dan tren yang terjadi dalam data. Tabel 3 berikut ini menyajikan statistik deskriptif dengan nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standar deviasi* yang memberikan konteks penting untuk analisis lebih lanjut.

Table 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	330	-0.07	0.10	-0.0017	0.02137
Sesudah	330	-0.05	0.07	0.0006	0.01780
Valid N (listwise)	330				

Statistik deskriptif pada Tabel 3 menyajikan ringkasan statistik untuk dua variabel, yaitu sebelum dan sesudah dengan total 330 observasi yang diambil dari data *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman BISRA. Untuk variabel sebelum, nilai minimum tercatat sebesar -0.07 dan maksimum sebesar 0.10, dengan rata-rata sebesar -0.0017, yang menunjukkan kecenderungan nilai rata-rata sedikit negatif. Sementara itu, variabel sesudah memiliki nilai minimum -0.05 dan maksimum 0.07, dengan rata-rata

sebesar 0.0006, yang mengindikasikan adanya sedikit peningkatan ke arah positif setelah peristiwa penghargaan. Standar deviasi untuk sebelum adalah 0.02137, sedangkan untuk sesudah sebesar 0.01780, menunjukkan bahwa meskipun kedua variabel memiliki tingkat variasi yang serupa tetapi variabel sebelum cenderung menunjukkan variasi yang sedikit lebih besar.

Table 4. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	Statistik Uji (Z)	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
AR_STLH - AR_SBL	-1.183b	0.237	Tidak signifikan (p > 0.05)

Hasil dari pengujian pada tabel 4 membandingkan perbedaan antara *abnormal return* sebelum (AR_SBL) dan sesudah (AR_STLH) pengumuman penghargaan BISRA menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *abnormal return*. Namun, perlu diperhatikan bahwa bahwa meskipun hasil ini menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan secara langsung sebelum dan sesudah pengumuman, dampak penghargaan BISRA pada *abnormal return* perusahaan mungkin baru akan terlihat pada interval tertentu dalam periode observasi. Untuk menilai hal ini secara lebih mendalam, penelitian ini juga melakukan pengujian per windows dengan menggunakan *One Sample T-Test* dalam periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman. Dengan demikian, penelitian ini dapat mengidentifikasi apakah terdapat periode tertentu dalam waktu pengamatan yang menunjukkan reaksi signifikan dari pasar terhadap penghargaan BISRA, meskipun hasil keseluruhan menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan.

Tabel 5. Uji One Sample t-test

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	.00	.34	.74
t-9	-.01	-1.98	.06
t-8	-.01	-1.81	.08
t-7	-.01	-2.40	.02***
t-6	.01	1.63	.11
t-5	.00	.24	.81
t-4	.00	-.46	.65
t-3	.00	-1.30	.20
t-2	.00	.78	.44
t-1	.00	.11	.91
t0	.00	1.24	.23
t+1	.00	.80	.43
t+2	.00	.05	.96
t+3	.00	.35	.73
t+4	.01	1.54	.13
t+5	.00	.81	.42
t+6	.00	-1.04	.31

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t+7	.00	-.41	.68
t+8	.00	.21	.84
t+9	.00	.70	.49
t+10	.00	-1.80	.08

Keterangan: **** signifikan ($p > 0.05$)

Berdasarkan hasil pengujian *One Sample t-test* pada Tabel 5, terlihat bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada sebagian besar hari di sekitar pengumuman BISRA (t-10 hingga t+10), kecuali pada hari t-7. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung tidak mengambil keuntungan segera dan tidak bereaksi pada periode yang signifikan sebelum atau sesudah pengumuman. Dengan demikian hipotesis 1 yang diajukan tidak dapat didukung karena ternyata pasar bereaksi dengan lambat dan tidak berkelanjutan terhadap pengumuman BISRA.

Selanjutnya, analisis ini akan mengidentifikasi perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman BISRA pada setiap sektor industri yang diklasifikasikan menurut IDX Industrial Classification (IDX IC). Setelah itu, analisis ini juga akan menguji apakah terdapat perbedaan signifikan antar sektor dalam windows pengamatan terkait *abnormal return*. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai pengaruh penghargaan CSR terhadap *abnormal return* di berbagai sektor industri (*energy, basic material, consumer non-cyclical, healthcare, financials* dan *infrastructures*).

Ringkasan hasil pengujian perbedaan reaksi pasar dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test* untuk berbagai sektor (*energy, basic material, consumer non-cyclical, healthcare, financials* dan *infrastructures*) disajikan pada Tabel 6. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6 dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan yang berbeda antar sektor industri, karena seluruh hasil menunjukkan nilai probabilitas yang berada di atas 0.05. Dengan demikian hipotesis 2 tidak terdukung.

Tabel 6. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Pada Berbagai Sektor

Industri	Statistik Uji (Z)	Asymp. Sig. (2-tailed)
Energi	-1.063 ^b	0.288
Basic Material	-0.309 ^b	0.757
Consumer Non-Cyclical	-0.052 ^b	0.959
Healthcare	-0.093 ^b	0.926
Financials	-1.210 ^b	0.226
Infrastructures	-.025 ^b	0.980

Keterangan: **** signifikan ($p > 0.05$)

Hasil pengujian tentang dampak pengumuman BISRA terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan untuk berbagai sektor industri menunjukkan hasil yang beragam. Dengan menggunakan uji one sample t-test per windows pengamatan

selama 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman BISRA hasil pengujian disajikan pada Tabel 7.(a) – 7.(f). Untuk pengujian pada sektor *energy* pada Tabel 7.(a) dalam pengamatan tiap periode (dari t-10 hingga t+10), seluruh hasil menunjukkan nilai probabilitas yang berada di atas 0.05, sehingga tidak ada periode yang menunjukkan signifikansi statistik. Hal ini menunjukkan kalau pengumuman BISRA pada sektor energi tidak memiliki kandungan informasi sehingga para investor tidak merespon itu dengan baik atau investor membutuhkan waktu yang lebih lama dari periode pengamatan untuk merespon informasi tersebut.

Table 7(a). Uji One Sample t-test Sektor Energy

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	.00507	.554	.600
t-9	-.01446	-2.293	.062
t-8	-.0147	-2.035	.088
t-7	-.0101	-1.441	0.2
t-6	-.00273	-.379	.717
t-5	-.00423	-1.216	.27
t-4	-.00461	-.646	.542
t-3	.00768	1.822	.118
t-2	-.00535	-.887	.409
t-1	-.00063	-.095	.927
t0	.01966	1.9	.106
t+1	.00125	.17	.871
t+2	-.00062	-.196	.851
t+3	.012	1.03	.343
t+4	.0005	.068	.948
t+5	.00546	.933	.387
t+6	-.01428	-2.394	.054
t+7	-.00589	-.472	.653
t+8	.00279	.400	.703
t+9	-.01278	-1.835	.116
t+10	-.0121	-1.536	.175

Keterangan: **** signifikan ($p > 0.05$)

Hasil pengujian pada sektor *basic materials* sebagaimana disajikan pada Tabel 7.(b) pada periode (t-10 hingga t+10), seluruh hasil dari uji di atas juga menunjukkan bahwa tidak ada satu pun periode yang menunjukkan signifikansi statistik ($p < 0.05$). Hal ini menunjukkan kalau pengumuman BISRA pada sektor *basic materials* tidak mengandung kandungan informasi sehingga para investor tidak merespon itu dengan baik atau investor membutuhkan waktu yang lebih lama dari periode pengamatan untuk merespon informasi tersebut.

Table 7 (b). Uji One Sample t-test Sektor Basic Materials

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	.02578	1.122	.313
t-9	-.01508	-1.231	.273
t-8	.00013	.008	.994
t-7	.00277	.201	.848
t-6	-.00362	-.303	.774
t-5	-.00617	-1.38	.226
t-4	.00729	.528	.62
t-3	-.01749	-2.291	.071
t-2	.00132	.125	.905
t-1	.00248	.443	.676
t0	-.00414	-1.058	.338
t+1	.00072	.181	.864
t+2	.00425	1.272	.259
t+3	.00076	.123	.907
t+4	-.00076	-.063	.952
t+5	.00532	1.24	.27
t+6	.00182	.181	.863
t+7	-.0002	-.04	.969
t+8	-.0054	-.49	.645
t+9	.00648	.512	.631
+t10	-.00687	-1.565	.178

Keterangan: **** signifikan ($p > 0.05$)

Hasil pengujian tentang dampak pengumuman BISRA terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan untuk sektor *consumer non-cyclical* menggunakan uji one sample t-test per windows pengamatan selama 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman BISRA disajikan pada Tabel 7.(c). Dalam analisis yang lebih mendalam per periode (t-10 hingga t+10), seluruh hasil pengujian juga menunjukkan bahwa tidak ada satu pun periode yang menunjukkan signifikansi statistik ($p < 0.05$). Hal ini menunjukkan kalau pengumuman BISRA pada sektor *consumer non-cyclical* tidak memiliki kandungan informasi sehingga para investor tidak merespon itu dengan baik atau investor membutuhkan waktu yang lebih lama dari periode pengamatan untuk merespon informasi tersebut. Hasil yang sama juga ditemukan pada sektor *healthcare* sebagaimana disajikan pada Tabel 7.(d). Hasil pengujian one sample t-test untuk periode pengamatan dari t-10 hingga t+10 menunjukkan perubahan *abnormal return* di sektor Healthcare tidak signifikan.

Table 7 (c). Uji One Sample t-test Sektor Consumer Non-Cyclicals

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	.00451	.867	.425
t-9	-.00171	-.268	.800
t-8	-.00607	-1.018	.355
t-7	-.01716	-2.518	.053

Periode Pengamatan	<i>Average Abnormal Return</i>	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-6	.00736	1.734	.143
t-5	-.00195	-1.961	.107
t-4	-.00684	-1.046	.344
t-3	-.00786	-1.349	.235
t-2	.01241	1.524	.188
t-1	.01095	1.359	.232
t0	-.01015	-1.971	.106
t+1	-.00147	-.149	.888
t+2	-.0001	-.019	.986
t+3	.00108	.196	.852
t+4	.00613	1.192	.287
t+5	-.00081	-.245	.816
t+6	.00048	.108	.918
t+7	.00398	.343	.746
t+8	.01079	.878	.420
t+9	-.00125	-.178	.866
t+10	-.00281	-.806	.457

Table 7 (d). Uji One Sample t-test Sektor Healthcare

Periode Pengamatan	<i>Average Abnormal Return</i>	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	-.01288	-.611	.604
t-9	-.00201	-.454	.694
t-8	.00049	.019	.987
t-7	-.00748	-2.606	.121
t-6	-.00024	-.045	.968
t-5	.01279	3.086	.091
t-4	.00008	.011	.992
t-3	.00197	.209	.854
t-2	-.00451	-.605	.607
t-1	.00089	1.106	.384
t0	.00405	.895	.465
t+1	.00884	3.974	.058
t+2	-.0069	-2.064	.175
t+3	.00074	.204	.857
t+4	.00574	1.275	.330
t+5	-.01132	-1.747	.223
t+6	-.01009	-1.531	.265
t+7	-.0045	-.999	.423
t+8	.00382	.342	.765
t+9	.00754	.528	.650
t+10	-.00049	-.087	.939

Table 7 (e). Uji *One Sample t-test* Sektor *Financials*

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	-.02046	-.88	.444
t-9	.00475	1.44	.245
t-8	-.01447	-2.486	.089
t-7	-.03039	-2.116	.125
t-6	.02669	1.606	.207
t-5	.01789	1.812	.168
t-4	-.00205	-.614	.582
t-3	-.00151	-.23	.833
t-2	.00051	.074	.945
t-1	-.01526	-4.5	.020***
t0	.0114	-	-
t+1	.005	.403	.714
t+2	.01043	.643	.566
t+3	-.0016	-.144	.895
t+4	.00838	.693	.538
t+5	.0012	.101	.926
t+6	.00438	.405	.712
t+7	-.00679	-1.315	.28
t+8	-.00022	-.031	.977
t+9	.00888	3.546	.038***
t+10	.00359	1.724	.183

Keterangan: *** signifikan ($p > 0.05$)

Hasil pengujian tentang dampak pengumuman BISRA terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan untuk sektor *financials* disajikan pada Tabel 7.(e). Berdasarkan hasil uji sebagian besar periode pengamatan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Namun, terdapat dua periode yang menunjukkan hasil signifikan, yaitu pada t-1 dan t+9. Pada t-1, investor mungkin sudah mengantisipasi penghargaan CSR yang akan diterima perusahaan, mencerminkan keyakinan bahwa penghargaan ini dapat meningkatkan reputasi dan stabilitas perusahaan. Pada t+9, efek jangka pendek ini masih terasa, menunjukkan dampak yang berkepanjangan meski tidak signifikan secara keseluruhan. Investor mungkin masih mempertimbangkan dampak penghargaan CSR pada citra perusahaan di sektor finansial, yang mungkin dilihat sebagai hal positif bagi prospek jangka panjang.

Hasil uji one Sample t-test untuk sektor *infrastructures* sebagaimana disajikan pada Tabel 7.(f) juga menunjukkan sebagian besar periode yang tidak signifikan. Namun, terdapat satu periode yang menunjukkan hasil signifikan, yaitu pada t-6. Pada periode ini, nilai t-hitung sebesar 3.146 dengan nilai p-value sebesar 0.025 yang lebih kecil dari 0.05, menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Adanya pengaruh signifikan pada t-6 (enam hari sebelum pengumuman) menunjukkan bahwa investor di sektor Infrastruktur mungkin telah mengetahui atau memperkirakan informasi terkait penghargaan sebelum pengumuman resmi.

Table 7 (f). Uji One Sample t-test Sektor Infrastructures

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)
t-10	-.00384	-.524	.623
t-9	-.00266	-.663	.537
t-8	-.0063	-.873	.423
t-7	.0003	.049	.963
t-6	.01165	3.146	.025***
t-5	-.00233	-.997	.365
t-4	-.00317	-.411	.698
t-3	.00279	.603	.573
t-2	-.00023	-.071	.946
t-1	.00076	.299	.777
t0	.00774	.882	.418
t+1	.00103	.419	.692
t+2	-.00314	-.597	.576
t+3	-.00462	-2.059	.095
t+4	.00792	.97	.377
t+5	.00186	.368	.728
t+6	-.00226	-.405	.702
t+7	.00537	.677	.529
t+8	-.00525	-1.361	.232
t+9	.01182	1.901	.116
t+10	-.00189	-.618	.563

Keterangan: **** signifikan ($p > 0.05$)

Temuan penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang juga menemukan bahwa penghargaan CSR seringkali tidak berdampak signifikan pada *abnormal return*, terutama di pasar yang cenderung lebih mementingkan kinerja keuangan langsung dibandingkan inisiatif tanggung jawab sosial. Beberapa penelitian yang terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini yaitu Swisia & Darmawan (2019), Prayoga (2020), Suroto (2019) dan Krisdiyanti et al. (2021), yang menyimpulkan bahwa CSR tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja *abnormal return* perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Perez et al.(2020) juga memberikan wawasan yang relevan dalam memahami bagaimana pasar merespons berita CSR. Penelitiannya menemukan berita positif terkait CSR diumumkan, reaksi pasar cenderung lebih lambat. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah investor yang mungkin menganggap penghargaan CSR sebagai informasi yang tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan jangka pendek yang lebih sering menjadi fokus perhatian pasar. Oleh karena itu, meskipun CSR memiliki nilai penting dalam membangun reputasi perusahaan, dampaknya terhadap *abnormal return* sering kali tidak segera tercermin di pasar.

Kondisi pasar saat pengumuman sangat memengaruhi respons *abnormal return* terhadap penghargaan BISRA. Investor yang berada di pasar *bullish* lebih sensitif terhadap berita positif, seperti penghargaan CSR, karena dampaknya lebih besar.

Namun, investor yang berada di pasar *bearish* mungkin lebih santai terhadap berita karena ketidakpastian pasar. Menurut Narsa et al. (2020) jika investor tidak memperhatikan informasi keuangan dan non-keuangan, mereka memiliki niat yang kuat untuk berinvestasi ketika pasar modal sedang *bullish*. Ketika kondisi pasar modal sedang *bullish*, investor juga ingin berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tren laba bersih yang meningkat.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dengan menggali lebih dalam pengaruh penghargaan CSR seperti BISRA terhadap *abnormal return* di berbagai sektor industri. Dengan memfokuskan pada respons pasar terhadap penghargaan CSR, penelitian ini memberikan wawasan yang lebih spesifik mengenai bagaimana penghargaan tersebut memengaruhi kinerja saham perusahaan di sektor-sektor yang berbeda. Temuan penelitian ini dapat membantu praktisi dan peneliti dalam memahami dampak penghargaan CSR dalam konteks sektor industri tertentu, serta memberikan panduan dalam merancang kebijakan CSR yang lebih efektif.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pengumuman penghargaan BISRA (*Business Indonesia Corporate Social Responsibility Award*) tidak memberikan dampak positif yang signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan penerima penghargaan secara keseluruhan. Hasil uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan, yang mencakup hari sebelum dan setelah pengumuman. Namun, terdapat pengecualian pada beberapa hari tertentu. Secara khusus, hasil menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan dengan nilai negatif pada periode t-7, yaitu tujuh hari sebelum pengumuman penghargaan. Reaksi signifikan ini, yang terjadi sebelum tanggal pengumuman, menunjukkan bahwa investor mungkin telah mengantisipasi informasi yang kurang menguntungkan atau ada persepsi negatif tertentu terkait penghargaan tersebut. Nilai negatif ini mencerminkan kemungkinan kekhawatiran investor yang bersifat sementara, sehingga hanya terjadi pada beberapa hari tertentu saja.

Analisis lintas sektor industri juga menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan dalam dampak pengumuman BISRA terhadap *abnormal return* antar sektor industri, seperti sektor energi, bahan dasar, barang konsumsi non-siklikal, kesehatan, keuangan, dan infrastruktur. Hal ini memperkuat temuan bahwa penghargaan CSR secara umum tidak dianggap sebagai informasi yang dapat mengubah persepsi investor terhadap prospek perusahaan secara signifikan. Berdasarkan Teori Sinyal dan Hipotesis Pasar Efisien, hasil ini menunjukkan bahwa pasar saham yang efisien di Indonesia cenderung tidak bereaksi signifikan terhadap penghargaan CSR seperti BISRA karena sudah dianggap sebagai informasi yang tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, salah satunya adalah penggunaan uji *wilcoxon signed rank test* yang mengukur perubahan *abnormal return* berdasarkan perbandingan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penghargaan. Meskipun uji ini dapat memberikan gambaran tentang perbedaan statistik, tetapi penelitian ini tidak memperhitungkan faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi pergerakan harga saham secara simultan, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, dan faktor eksternal lainnya yang dapat memengaruhi reaksi pasar. Selain itu, penelitian ini hanya mencakup perubahan *abnormal return* pada pengumuman penghargaan CSR tanpa mempertimbangkan faktor jangka panjang atau variabel lain yang bisa memengaruhi kinerja saham perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang lebih komprehensif, seperti analisis regresi dengan variabel kontrol yang lebih banyak, serta memasukkan data harga saham *intraday* untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang volatilitas harga saham dalam jangka pendek.

Daftar Pustaka

- Anto, I. O., Safaruddin, S., & Zulkifli, A. (2021). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen, Bisnis dan Organisasi (Jumbo)*, 5(1), 21. <https://doi.org/10.33772/jumbo.v5i1.20332>
- Bone, R. S., Mulawarman, U., & Legitimasi, T. (2023). Pengaruh corporate social responsibility terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)* 8(3), 1–8.
- Swissia, P., & Darmawan, F. E. P. (2019). Analisis perbedaan abnormal return, volume dan harga perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman indonesia sustainability reporting award (ISRA). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 10(1), 1–19. <https://doi.org/10.36448/jak.v10i1.1208>
- García-Sánchez, M., & García-Sánchez, A. (2020). Corporate social responsibility during covid-19 pandemic. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 6(4), 1–21. <https://doi.org/10.3390/joitmc6040126>
- Hadj, T. B. (2020). Effects of corporate social responsibility towards stakeholders and environmental management on responsible innovation and competitiveness. *Journal of Cleaner Production*, 250, 119490. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119490>
- Hendarti, S. Y. (2021). Pengaruh corporate social responsibility, return of equity, dan price to book value terhadap abnormal return pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2015-2018). *Ragam Penelitian Mesin* 3(1), 31–40.
- Islam, T., Islam, R., Pitafi, A. H., Xiaobei, L., Rehmani, M., Irfan, M., & Mubarak, M. S. (2021). The impact of corporate social responsibility on customer loyalty: The mediating role of corporate reputation, customer satisfaction, and trust. *Sustainable*

- Production and Consumption*, 25, 123–135.
<https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.07.019>
- Lu, Liang, M., Zhang, C., Rong, D., Guan, H., Mazeikaite, K., & Streimikis, J. (2021). Assessment of corporate social responsibility by addressing sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 686–703. <https://doi.org/10.1002/csr.2081>
- Mahmood, Z., Iqbal, J., Ali, W., & Aamir, M. (2019). Impact of corporate social responsibility awards on share prices. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 5(1), 141–154. <https://doi.org/10.26710/jafee.v5i1.682>
- Melinda. (2023). Praktik akuntansi berkelanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan: analisis lintas industri. *Inovatif: Journal of Social Science Research*, 3, 10797–10807. <https://j-innovative.org/index.php/innovative/article/view/1670/1231/2280>
- Narsa, Putu, N., Rosalina, D., & Narsa, H. (2020). Studi eksperimental pengaruh informasi finansial dan non finansial terhadap niat berinvestasi di pasar bearish dan bullish. *International Journal of Innovation, Creativity, and Change* 11(11), 421–439.
- Nguyen, P. A., Kecskés, A., & Mansi, S. (2020). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking and Finance*, 112, 105217. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>
- Perez, A., Garcia, L., Lopez-Gutierrez, C., & Cantabria, U. (2020). Reaksi pasar terhadap berita csr di berbagai industri. *Corporate Communications: An International Journal*, 25(2), 243-261. <https://doi.org/10.1108/ccij-05-2019-0056>
- Pratiwi, A., Nurulrahmatia, N., & Muniarty, P. (2020). Pengaruh corporate social responsibility (csr) terhadap profitabilitas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. *Owner*, 4(1), 95-103. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.201>
- Prayoga, F. A. (2020). Market reaction analysis of annual report award announcement: an event study using abnormal return, trading volume activity, and stock price. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4 (1), 340-352.
- Ratmono, Nugrahini, & Cahyonowati,. (2021). The effect of corporate governance on corporate social responsibility disclosure and performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8 (2), 933–941. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0933>
- Renaldo., Suhardjo, Putri, I. Y., Sevendy, T., & Juventia,. (2021). Web-based share price assessment in miscellaneous industry sector companies year 2020. *Kurs: Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan dan Bisnis* 6(1), 91-102.
- Krisdiyanti, R., Destriyanto, E. & F. Setiawan. (2021). Peran Corporate Social Responsibility (CSR) dan Return on Equity (ROE) dalam mempengaruhi abnormal return. *Asset Jurnal Manajemen dan Binis*, 4 (1), 23-34. <https://doi.org/10.24269/asset.v4i1.3889>

- Suroto, & Ch.A, Nugraha (2019). The effect of corporate social responsibility disclosures and financial information on abnormal return (Empirical study on food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2013-2017). *Media Ekonomi dan Manajemen* 34 (1), 102-115
- Umdiana., Framita, D. S., & Raya, U. S. (2021). Analisis pengungkapan corporate social responsibility dalam laporan tahunan terhadap. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi* 17(01), 56–63. DOI: 10.24127/akuisisi.v17i1.571
- Umi, P.R. & Darmayanti, Y. & Wahidil, W. (2020). Perbandingan abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang mengikuti indonesian sustainability reporting award (ISRA) Current: *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini* 1(1), 106–115. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.106-116>