

Reaksi Pasar Atas Pengumuman Anugerah Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup

I Gde Ary Wirajaya¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Teresia Arta Pangestu²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : ary_wirajaya@unud.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu informasi mengenai pengumuman anugerah program penilaian peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup. Reaksi pasar diukur dengan adanya *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman anugerah program pengelolaan lingkungan hidup tersebut. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan terbuka penerima anugerah PROPER yang terdaftar di BEI periode 2018 sebanyak 51 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria *purposive sampling* sebanyak 49 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji *one sample t-test* dan uji *independent samples t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya reaksi pasar di seputar tanggal pengumuman peringkat PROPER. Selanjutnya hasil dari penelitian ini membuktikan tidak terdapat reaksi pasar yang berbeda antara perusahaan dengan peringkat baik dan perusahaan dengan peringkat buruk.

Kata Kunci: *Event Study; Abnormal Return; PROPER.*

Market Reaction to Announcement of Company Performance Rating Program Award in Environmental Management

ABSTRACT

This study aims to examine the market's reaction to information regarding the announcement of a company performance rating assessment program award in environmental management. Market reaction is measured by abnormal return around the announcement date of the environmental management program. This research is conducted at the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all publicly listed companies receiving PROPER awards listed on the IDX in 2018 for a total of 51 companies. Samples that met the purposive sampling criteria are 50 companies. The analysis technique used is one sample t-test and independent samples t-test. The results of this study indicate that there is a market reaction around the PROPER rating announcement date, and there is no different market reaction between companies with good ratings and companies with bad ratings.

Keywords: *Event Study; Abnormal Return; PROPER.*



e-ISSN 2302-8556

Vol. 31 No. 9
Denpasar, September 2021
Hal. 2240-2253

DOI:
[10.24843/EJA.2021.v31.i09.p07](https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i09.p07)

PENGUTIPAN:
Wirajaya, I.G.A., & Pangestu, T.A. (2021). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Anugerah Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(9), 2240-2253

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
29 April 2020
Artikel Diterima:
18 September 2021

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Eksplorasi lingkungan yang mengakibatkan pencemaran menjadi permasalahan untuk seluruh masyarakat di dunia, tidak terkecuali masyarakat Indonesia. Kasus-kasus pencemaran terbaru yang terjadi di Indonesia adalah PT. Expravet Nasuba yang telah melanggar UU lingkungan hidup karena telah terbukti membuang limbah cair ke aliran Sungai Deli (Karokaro, 2018), PT Samitex, industri pengolahan kulit dan rumah pemotongan ayam telah mencemari irigasi warga di Dusun Karangnongko, Kelurahan Panggungharjo, Kecamatan Sewon, Bantul. Akibat telah mencemari lingkungan, PT Samitex, industri pengolahan kulit dan rumah pemotongan ayam diberikan sanksi administrasi dan jika tidak diindahkan dapat berujung pada pencabutan izin (Pertana, 2019).

Statistik Lingkungan Hidup Indonesia 2018 yang dirilis Badan Pusat Statistik disebutkan bahwa kualitas air sungai di Indonesia pada umumnya berada pada status tercemar berat (Safitri *et al.*, 2018). Kepala Greenpeace Indonesia, Leonard Simanjuntak saat dihubungi kompas.com mengatakan bahwa Jakarta menempati urutan pertama dan Hanoi berada di urutan kedua di Asia Tenggara untuk kualitas udara terburuk. Rata-rata harian kualitas udara Jakarta lebih buruk 4,5 kali lipat dari batas aman dan batas sehat yang ditetapkan oleh WHO. Angka itu juga meningkat dibanding tahun 2017 dimana rata-rata harian kualitas udara di Jakarta adalah 29,7 (Velarosdela, 2019).

Pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan mengakibatkan citra perusahaan menjadi buruk di mata masyarakat dan dapat mengancam keberlangsungan usahanya di masa mendatang. Perusahaan dalam mempertahankan keberadaannya perlu memperhatikan konsep *tripel bottom line*. Menurut Alhaddi (2015) *triple bottom line* dikenal dengan istilah 3P yaitu yang terdiri dari unsur *profit, people, planet*. Unsur *people* dan *planet* membuat perusahaan menjadi fokus kepada kesejahteraan masyarakat serta lingkungan, dan bukan pada unsur *profit* semata.

Tindakan perusahaan dalam melaksanakan unsur 3P disebut dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)*. CSR adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Gunawan (2018) menyatakan manajemen perusahaan yang memiliki visi dalam pelestarian lingkungan sudah bertanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan atas kinerja operasionalnya.

Perusahaan mulai peduli akan pentingnya menjaga lingkungan beberapa tahun belakangan ini. Hal ini dapat dilihat dengan meningkatnya total jumlah perusahaan yang mendapatkan penghargaan Program Penilaian Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) yang dibuat oleh Kementerian Lingkungan Hidup pada Undang-Undang Republik Indonesia No. 32 Tahun 2009 Tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. PROPER merupakan instrumen wajib dari pengawasan pemerintah terhadap ketaatan perusahaan dalam bidang pengelolaan lingkungan. Pengumuman PROPER adalah salah satu pengungkapan non keuangan. Pengungkapan non keuangan ini juga direaksi searah oleh pasar saham (Grewal *et al.*, 2015).

Tanggung jawab terhadap lingkungan tidak hanya diperhatikan oleh perusahaan, namun juga dilakukan oleh pemerintah. PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan adalah salah satu bentuk nyata dari kontribusi pemerintah. Perusahaan-perusahaan yang menimbulkan dampak penting terhadap lingkungan, tercatat di pasar bursa, dan mempunyai produk yang berorientasi ekspor atau digunakan oleh masyarakat luas adalah target peserta PROPER.

Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan telah menetapkan warna untuk setiap peringkat yang diperoleh oleh perusahaan. Warna emas adalah nilai tertinggi yang ditetapkan, selanjutnya disusul oleh warna hijau, biru, merah dan untuk nilai terendah adalah warna hitam. Perusahaan yang mendapatkan peringkat hitam akan diberikan sanksi hukum sesuai peraturan yang berlaku. Jumlah peserta PROPER terus mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2009 sampai 2016, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2017, setelah itu kembali mengalami kenaikan pada tahun 2018, hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 1, berikut ini.

Tabel 1. Hasil Peringkat PROPER Tahun 2009-2018

Tahun	Hitam	Merah	Biru	Hijau	Emas	Total
2008-2009	32	118	385	40	1	576
2009-2010	47	154	443	54	2	700
2010-2011	48	233	603	106	5	995
2011-2012	79	295	805	119	12	1310
2012-2013	17	551	1099	113	12	1792
2013-2014	21	516	1224	121	9	1891
2014-2015	21	529	1406	108	12	2076
2015-2016	5	284	1422	172	12	1895
2016-2017	1	130	1486	150	19	1786
2017-2018	2	241	1454	155	20	1872

Sumber: Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, 2019

Peserta PROPER tersebut terdiri dari perusahaan terbuka maupun tertutup. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan terbuka saja. PROPER bagi perusahaan terbuka berguna untuk dilihat oleh investor dengan harapan investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan mereka.

Pengungkapan melalui media lebih direspon oleh pelaku pasar daripada pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan itu sendiri (Capelle-blancard & Petit, 2019). Investor memanfaatkan informasi yang dipublikasikan sebagai signal terhadap prospek perusahaan di masa depan. Investor bisa bereaksi positif ataupun negatif tergantung dari informasi yang dipublikasikan. Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan, tentunya investor tidak akan mau menanamkan modalnya dengan percuma untuk perusahaan yang melanggar peraturan yang ditetapkan sehingga mendapatkan sanksi berupa denda. Transparansi peluang dan risiko perusahaan dalam kinerja lingkungan dapat memberikan dampak yang baik bagi perusahaan. Para pemangku kepentingan akan mempertimbangkan perusahaan yang kinerja lingkungannya baik sebagai perusahaan yang memiliki tanggung jawab serta peduli terhadap kelangsungan hidup perusahaannya, sehingga akan terciptanya reputasi yang baik atas perusahaan.

Penilaian kinerja lingkungan yang baik dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Peringkat kinerja yang baik diharapkan mampu membuat investor semakin tinggi menanamkan modalnya yang nantinya dapat berdampak pada peningkatan imbal hasil saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Effendi (2018) yang menunjukkan bahwa kegiatan pelestarian lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan akan menarik investor dan *stakeholders* terhadap keuntungan perusahaan yang diakibatkan oleh pengelolaan lingkungan yang baik di mata masyarakat.

Informasi yang dipublikasikan akan menimbulkan reaksi investor. Investor akan memilih untuk menjual atau membeli saham, dan aktivitas jual beli inilah yang menyebabkan perubahan harga saham. Reaksi investor pada pasar yang terjadi selama periode pengamatan yang menjadi penyebab terjadinya *abnormal return*. Investor akan menjual saham mereka untuk mendapatkan *return*. Penelitian mengenai reaksi pasar telah banyak dilakukan, beberapa diantaranya adalah Kusumo & Nugrahanti (2017) yang telah menemukan bahwa ada perubahan signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman PROPER, (Wahyu, 2019) yang telah menemukan bahwa pengungkapan akuntansi lingkungan tidak berpengaruh pada *stock return*, Darmawan (2018) menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat tanggal pengumuman dan hari kedua setelah tanggal pengumuman namun tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada peringkat baik dan peringkat buruk anugerah PROPER.

Basri *et al.*, (2019) meneliti salah satu penghargaan yang fokus kepada kinerja perusahaan dalam hal melaporkan aspek ekonomi, sosial serta lingkungan bisnis yaitu Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA). Peneliti menemukan bahwa penghargaan ISRA tidak memiliki pengaruh pada *abnormal returns* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan memenangkan penghargaan ISRA. Mahmood *et al.*, (2019) meneliti tentang dampak dari CSR *award* terhadap harga saham yang di proksikan oleh *abnormal return* pada perusahaan TOP 100 yang terdaftar di *Pakistan Stock Exchange*. Peneliti menemukan bahwa pengumuman CSR *award* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Ender & Brinckmann (2019) dalam penelitiannya menemukan CSR berpengaruh positif terhadap *abnormal return* bagi perusahaan-perusahaan di Austria. Prawirasasra (2015) mendapatkan hasil dalam penelitiannya bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dan bereaksi negatif terhadap perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk. Pham *et al.* (2019) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa ada dampak negatif dari regulasi terhadap pasar saham di Perancis. Murguia & Lence (2015), Manrique & Martí-Ballester (2017), Deswanto & Siregar (2018), Yilmaz *et al.* (2020) menemukan bahwa pengumuman peringkat kinerja lingkungan mampu membuat pasar bereaksi positif yang ditunjukkan melalui perubahan harga saham.

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai reaksi pasar diseperti pengumuman peringkat PROPER dan melihat Perbedaan reaksi pasar antara perusahaan dengan peringkat baik dan perusahaan dengan peringkat buruk pada pengumuman anugerah PROPER tersebut.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori signal yang menekankan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor termasuk informasi yang penting sehingga diharapkan menghasilkan respon yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham. Informasi yang mengandung nilai positif diharapkan direaksi positif, begitu sebaliknya informasi yang mengandung nilai negatif direaksi negatif. Informasi yang mengandung nilai positif mengalami perubahan dalam harga saham yang semakin meningkat dan begitu juga sebaliknya, informasi yang mengandung nilai negatif mengalami perubahan dalam harga saham yang semakin menurun. Pengumuman anugerah PROPER memberi signal kepada investor karena PROPER mencerminkan kinerja lingkungan perusahaan tentang gambaran perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memperoleh peringkat yang baik diharapkan terbebas dari kasus pencemaran lingkungan serta memiliki prospek yang baik kedepannya. Informasi tersebut mendorong investor berinvestasi sehingga *return* saham akan semakin meningkat.

Hasil penelitian mengenai reaksi pasar telah banyak dilakukan, beberapa diantaranya Purnawasari (2017), Hasdwi Putra & Dwija Putri, (2018), Fala (2018) telah melakukan penelitian tentang perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Suardi *et al.*, (2015), dan Anggraini (2018) melakukan penelitian tentang pengaruh ISRA terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil dari penelitian ini adalah tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Swissia & Darmawan (2019) melakukan penelitian mengenai perbedaan *abnormal return*, *trading volume activity* dan harga perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Rasyid (2015), dan Kudryavtsev (2019) juga telah melakukan penelitian mengenai Pengaruh ISRA terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil dari penelitian ini adalah pengungkapan ISRA tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Berdasarkan kajian teoretis dan empiris yang dipaparkan dan hasil dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut H_1 : Terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman Peringkat PROPER.

Teori signal menyatakan bagaimana sebuah informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi mengenai penilaian kinerja lingkungan dapat menjadi signal bagi investor dalam membuat keputusan investasi karena perolehan peringkat PROPER mencerminkan kinerja lingkungan perusahaan dan gambaran mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang mendapatkan peringkat yang baik akan direspon secara positif oleh investor melalui fluktuasi harga saham perusahaan yang semakin meningkatkan harga saham, dan begitu juga sebaliknya. Perusahaan dengan peringkat buruk akan menimbulkan keraguan dari investor terhadap perusahaan tersebut dan akan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan yang semakin menurun (Haholongan, 2016). Pengumuman yang dikeluarkan dalam bentuk peringkat akan sangat mudah diteliti oleh investor untuk membandingkan kinerja dari setiap perusahaan.

Peringkat teratas dan peringkat terbawah sudah pasti memiliki kinerja yang berbeda. Penelitian mengenai reaksi pasar telah banyak dilakukan, salah satunya penelitian dari Trinadewi (2019) yang melakukan penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman PROPER dan hasil dari penelitian tersebut adalah pengumuman PROPER direaksi negatif oleh pasar modal dan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara peringkat baik dan peringkat buruk. Berdasarkan kajian teoretis dan empiris yang dipaparkan dan hasil dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengajukan hipotesis kedua sebagai berikut.

H₂ : Terdapat reaksi pasar yang berbeda antara perusahaan dengan peringkat baik dan perusahaan dengan peringkat buruk pada pengumuman anugerah PROPER.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang memenangkan anugerah PROPER tahun 2018 yang diperoleh dari pengumuman yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia dengan mengakses situs resmi www.idx.co.id, dan situs resmi Kementerian Lingkungan Hidup www.menlhk.go.id untuk mendapatkan informasi yang diperlukan. Objek dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dari perusahaan pemenang anugerah PROPER tahun 2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Abnormal Return dalam penelitian ini merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *abnormal return* dapat diartikan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2017: 667). Langkah-langkah untuk mencari *abnormal return*, yaitu sebagai berikut.

Return realisasi atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2017: 668).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

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

Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi (Hartono, 2017:668). Penelitian ini mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan *market-adjusted model* karena model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2017:679). Dirumuskan sebagai berikut.

$$E[R_{i,t}] = R_{m,t} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

$E[Ri.t]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$Rm.t$ = Return pasar pada periode t

Perhitungan *return* pasar dalam penelitian ini menggunakan IHSG, karena dapat menggambarkan *return* ekspektasi pasar secara keseluruhan. *Return* pasar diperoleh dengan rumus sebagai berikut.

$$Rm.t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

$Rm.t$ = Return pasar pada periode ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada periode ke-t-1

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi yang dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2017: 668).

$$RTNi.t = Ri.t - E[Ri.t] \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

$RTNi.t$ = Return tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$Ri.t$ = Return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E[Ri.t]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 2017: 680).

$$RRTNt = \frac{\sum_{i=1}^k RTNi.t}{k} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

$RRTNt$ = Rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTNit$ = Return tak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

$$CARi.t = \sum_{t=-3}^{t=+3} ARi.t \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan :

$CARit$ = *Cumulative Abnormal Return* untuk sekuritas i

$ARit$ = *Abnormal Return* saham i pada hari ke t

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Daftar peringkat dan nama perusahaan penerima anugerah PROPER 2018 yang terdaftar di BEI dan Harga penutupan saham harian perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan terbuka penerima anugerah proper yang terdaftar di BEI periode 2018. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah 54 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini dengan kriteria yaitu Perusahaan terbuka (*go public*) pemenang anugerah PROPER tahun 2018 yang terdaftar di BEI yang meliputi pemenang kategori emas, hijau, biru, merah dan hitam; Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* seperti, *right issue*, *warrant*, *convertible bond*, *stock option*, *stock split*, *stock dividend*, *bonus share*, *reserve stock split*, serta *merger* dan akuisisi selama periode penelitian dengan maksud untuk menghindari *confounding effect* atau tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lain; Perusahaan yang memiliki semua data yang diperlukan dalam penelitian ini.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan peserta PROPER yang terdaftar di BEI pada tahun 2018. Populasi ini kemudian diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan sebelumnya. Hasil seleksi populasi tersebut dapat dilihat pada Tabel 2, berikut ini.

Tabel 2. Hasil Seleksi Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan terbuka pemenang anugerah PROPER yang terdaftar di BEI pada tahun 2018	51
Perusahaan yang melakukan <i>Corporate Action</i>	(1)
Jumlah sampel penelitian	50
Data <i>outlier</i>	(1)
Total data observasi	49

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui nilai signifikansi dari *cumulative abnormal return* seluruh peringkat sebesar $0,200 > 0,05$ yang artinya data berdistribusi normal sehingga dapat diteruskan ke dalam uji *one sample t-test*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas CAR Seluruh Peringkat

		CAR Seluruh Peringkat
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00173
	Std. Deviation	0,041049
Most Extreme Differences	Absolute	0,099
	Positive	0,099
	Negative	-0,076
Test Statistic		0,099
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 ^{c,d}

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui nilai signifikansi dari *cumulative abnormal return* peringkat baik sebesar $0,78 > 0,05$ dan *cumulative abnormal return* peringkat buruk sebesar $0,120 > 0,05$ yang artinya data berdistribusi normal sehingga dapat diteruskan ke dalam uji *independent samples t-test*.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas CAR Peringkat Baik dan Peringkat Buruk

		CAR Peringkat Baik	CAR Peringkat Buruk
N		43	6
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-0,00058	0,01833
	Std. Deviation	0,042984	0,016717
Most Extreme Differences	Absolute	0,127	0,292
	Positive	0,127	0,292
	Negative	-0,070	-0,188
Test Statistic		0,127	0,292
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,078 ^c	0,120 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2019

Perhitungan nilai *return* realisasi dalam penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* karena model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk

mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Nilai *return* ekspektasi disajikan dalam Tabel 5.

Tabel 5. Return Realisasi Perusahaan Peserta PROPER

Hari ke	Rata-rata Peringkat Baik	Rata-rata Peringkat Buruk
-3	-0,005	0,004
-2	0,000	0,009
-1	-0,001	0,020
0	0,010	0,002
1	0,005	-0,002
2	-0,009	0,006
3	0,008	0,015

Sumber: Data Penelitian, 2019

Perhitungan nilai *return* ekspektasi dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Nilai *return* ekspektasi disajikan dalam Tabel 6.

Tabel 6. Return Ekspektasi Perusahaan Peserta PROPER

Hari ke	Return Ekspektasi
t-3	-0,005
t-2	0,003
t-1	-0,006
t0	0,010
t+1	0,000
t+2	-0,002
t+3	0,006

Sumber: Data Penelitian, 2019

Nilai *abnormal return* yaitu selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. Rata-rata nilai *abnormal return* dapat disajikan dalam Tabel 7, dan Gambar 1, berikut ini.

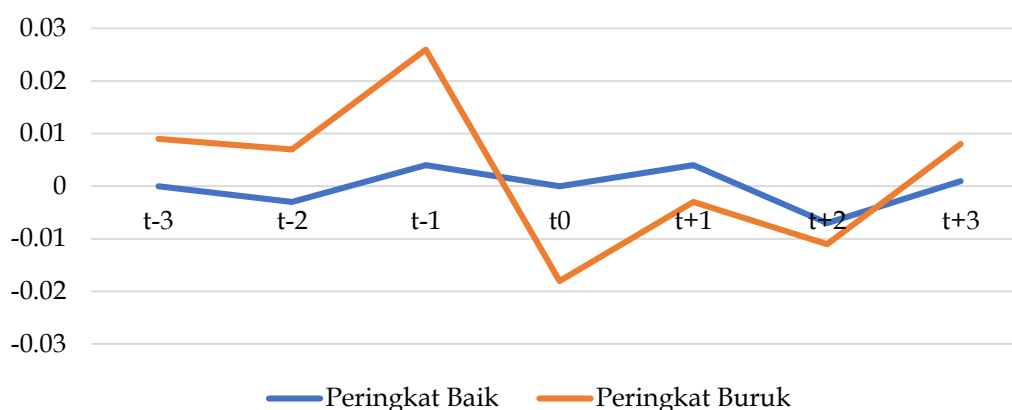
Tabel 7. Abnormal Return Perusahaan Peserta PROPER

Hari ke	Rata-rata Peringkat Baik	Rata-rata Peringkat Buruk
-3	0,000	0,009
-2	-0,003	0,007
-1	0,004	0,026
0	0,000	-0,018
1	0,004	-0,003
2	-0,007	-0,011
3	0,001	0,008

Sumber: Data Penelitian, 2019

Tabel 7, dan Gambar 1, dapat dilihat nilai rata-rata *abnormal return* untuk peringkat baik dan buruk mengalami fluktuasi, yang artinya terdapat reaksi investor terhadap pengumuman PROPER ini, terutama pada bagian t-1 terjadi penurunan yang cukup tajam pada perusahaan dengan peringkat buruk dan hal ini terjadi mungkin karena kebocoran informasi.

Uji *one sample t-test* dilakukan untuk menguji hipotesis yaitu pengumuman PROPER direaksi oleh pasar. Variabel yang digunakan adalah *cumulative abnormal return* seluruh peringkat baik dan peringkat buruk. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 8, berikut.



Gambar 1. Grafik Abnormal Return Perusahaan Peserta PROPER Peringkat Baik dan Peringkat Buruk

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan tabel tersebut, CAR secara statistik menunjukkan signifikansi $0,049 < 0,050$ dan memperoleh nilai t sebesar 1,966 yang artinya bahwa terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman peringkat PROPER, dengan demikian H_1 diterima.

Tabel 8. Uji One Sample T-Test CAR

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CAR	1,966	49	0,049	0,003	-0,001	0,006

Test Value = 0

Sumber: Data Penelitian, 2019

Hasil penelitian ini sejalan dengan Purnawasari (2017), Suardi *et al.*, (2015), dan Rasyid (2015) yang telah melakukan penelitian dan menemukan bahwa pasar akan bereaksi terhadap informasi yang memiliki nilai. Informasi yang memiliki nilai dalam penelitian ini adalah anugerah pengumuman peringkat PROPER.

Hasil penelitian ini juga mendukung Teori Signal, dimana pengumuman anugerah PROPER dianggap sebagai signal dalam mengambil keputusan investasi bagi para investor. PROPER adalah program dari pemerintah yang dimana informasinya dapat dipercaya karena perusahaan dalam mengikuti PROPER harus melalui tahap-tahap yang telah ditetapkan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

PROPER adalah program dari pemerintah yang dimana informasinya dapat dipercaya karena perusahaan dalam mengikuti PROPER harus melalui tahap-tahap yang telah ditentukan. Investor diharapkan mengapresiasi program PROPER dengan merespon positif informasi yang tergolong *good news* dan merespon negatif informasi yang tergolong *bad news*.

Pengujian hipotesis 2 selanjutnya menggunakan *independent samples t-test*. Uji *independent samples t-test* dilakukan untuk menguji hipotesis 2 yaitu terdapat perbedaan antar peringkat PROPER. Variabel yang digunakan adalah *cumulative*

abnormal return peringkat baik dan peringkat buruk. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 9, berikut.

Tabel 9. Uji Independent Samples T-Test

Keterangan	Peringkat Baik	Peringkat Buruk	Sig. (2-tailed)	t
CAR	-0,001	0,018	0,295	-1,059

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan tabel tersebut, *cumulative abnormal return* peringkat baik dan peringkat buruk secara statistik menunjukkan signifikansi $0,295 > 0,050$ dan memperoleh nilai t sebesar -1,059 yang artinya bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan antara perusahaan dengan peringkat baik dan perusahaan dengan peringkat buruk atas pengumuman anugerah PROPER, yang artinya H_2 ditolak.

Hasil penelitian disebabkan karena belum optimalnya penegakan hukum yang dilakukan terkait kasus pencemaran lingkungan, sehingga investor tidak memperhatikan pengumuman PROPER sebagai sesuatu hal yang utama. Selain itu investor juga hanya sebatas melihat bahwa perusahaan sudah turut berpartisipasi dalam program yang dilakukan oleh pemerintah sehingga tidak lagi melihat hasil peringkat yang diberikan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Trinadewi (2019) dan Darmawan (2018) yaitu menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antar peringkat PROPER.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan analisis pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi pada pengumuman anugerah Peringkat PROPER. Investor melihat bahwa pengumuman anugerah Peringkat PROPER ini sebagai informasi yang bernilai. Namun investor tidak melihat lebih dalam tentang pengumuman peringkat tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapat reaksi pasar yang berbeda antara perusahaan dengan peringkat baik dan perusahaan dengan peringkat buruk pada pengumuman anugerah PROPER

Bagi Kementerian Lingkungan Hidup selaku lembaga yang membuat program pemeringkatan kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup lebih gencar melakukan sosialisasi mengenai tata cara serta manfaat PROPER. Hal ini bertujuan untuk investor lebih memahami mengenai PROPER, sehingga investor dapat mempertimbangkan informasi ini, dengan demikian perusahaan juga akan semakin giat membenahi pengelolaan lingkungan hidup karena merasa informasi tersebut sebagai pertimbangan buat investor dalam membuat keputusan investasi.

Bagi investor diharapkan memberi apresiasi pada program yang dibuat oleh pemerintah dengan merespon positif perusahaan yang memperoleh peringkat baik karena perusahaan yang memperoleh peringkat baik tersebut terbukti telah melakukan pengelolaan lingkungan dengan baik sehingga akan terbebas dari kasus pencemaran lingkungan di masa mendatang dan merespon negatif perusahaan dengan peringkat buruk karena telah terbukti mencemari lingkungan sehingga dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan di masa mendatang.

REFERENSI

- Alhaddi, H. (2015). Triple Bottom Line and Sustainability : A Literature Review. *Business and Management Studies*, 1(2), 6–10. <https://doi.org/10.11114/bms.v1i2.752>
- Anggraini, D. (2018). The Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA) Announcement Influence On Abnormal Return and Stock Trade Volume (Empirical Study on ISRA Award-Winning Companies in 2009-2016 Period). *Archives of Business Research*, 6(8), 64–72.
- Basri, H., Februari, C. P., & Majid, M. S. A. (2019). Does Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Cause Abnormal Return and Stock Trading Volume: A Comparative Analysis. *Academic Journal of Economic Studies*, 5(1), 74–79.
- Capelle-blancard, G., & Petit, A. (2019). Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543–565. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3667-3>
- Darmawan, A. (2018). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Periode Februari 2017- Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 59(1), 23–32.
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 1(1), 1–12.
- Effendi, M. B. (2018). Financial Performance Analysis Of Companies In Indonesia With Second Order Sem - Pls Method. *International Journal Of Research Science & Management*, 30(18), 2424–2430. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1405441>
- Ender, M., & Brinckmann, F. (2019). Impact of CSR-Relevant news on stock prices of companies listed in the austrian traded index (atx). *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 1–20. <https://doi.org/10.3390/ijfs7030036>
- Fala, D. Y. A. S. (2018). Analisis Perbandingan Reaksi Investor Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA). *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–10.
- Grewal, J., Riedl, E. J., & Serafeim, G. (2015). Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure. *Management Science*, 65(7), 3061–3084. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3099>
- Gunawan, J. (2018). Tanggung Jawab Sosial, Lingkungan Dan Reputasi Perusahaan: Pengungkapan Pada Situs Bank. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 18(1), 49. <https://doi.org/10.25105/mraai.v18i1.2858>
- Haholongan, R. (2016). *Kinerja Lingkungan dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Manufaktur Go Public* (Vol. 19).
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas* (Kesebelas). BPFE-Yogyakarta.
- Hasdwi Putra, I. M. D., & Dwija Putri, I. G. A. M. A. (2018). Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(1), 406. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i01.p16>
- Karokaro, A. S. (2018). Buang Limbah Cair ke Sungai Deli, Perusahaan Ini Disegel KLHK : Mongabay.co.id.

- Kudryavtsev, A. (2019). Holiday effect on large stock price changes. *Annals of Economics and Finance*, 20(2), 633–660.
- Kusumo, V. W., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Kusumo dan Nugrahanti: Reaksi Pasar di Seputar Pengumuman Proper:... *Jurnal Ekonomi*, XXII(03), 421–439.
- 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). <https://doi.org/10.26710/jafee.v5i1.682>
- Manrique, S., & Martí-Ballester, C. P. (2017). Analyzing the effect of corporate environmental performance on corporate financial performance in developed and developing countries. *Sustainability (Switzerland)*, 9(11), 1–10. <https://doi.org/10.3390/su9111957>
- Murguia, J. M., & Lence, S. H. (2015). Investors' Reaction to Environmental Performance: A Global Perspective of the Newsweek 's "Green Rankings." *Environmental and Resource Economics*, 60(4), 583–605. <https://doi.org/10.1007/s10640-014-9781-0>
- Pertana, P. R. (2019). Pencemaran Limbah, Pengolahan Kulit sampai Pematangan Ayam di Bantul Disanksi.
- Pham, H. N. A., Ramiah, V., & Moosa, I. (2019). The effects of environmental regulation on the stock market: the French experience. *Accounting and Finance*, 1(1), 1–10. <https://doi.org/10.1111/acfi.12469>
- Prawirasasra, K. P. (2015). Analysis of Relationship of Environmental Performance and Firm Value. *First International Conference on Economics and Banking (ICEB-15) Analysis*, 1(31), 207–211. <https://doi.org/10.2991/iceb-15.2015.31>
- Purnawasari, H. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (Isra) (Studi Kasus Pada Perusahaan Penerima Penghargaan Isra Periode 2012-2016). *Universitas PGRI Yogyakarta*, 1(1), 1–10.
- Rasyid, U. A. (2015). Pengaruh Sustainability Reporting Award Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity (Studi Kasus Pada Perusahaan Pemenang Sustainability Reporting Award Tahun 2012-2014 yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3(2), 1–24.
- Safitri, P. A., Purba, W. S., & Zulkifli, M. (2018). Statistik Lingkungan Hidup Indonesia 2018. *Www.Bps.Go.Id*, 224.
- Suardi, I. G. N. B. P. D., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Pemenang Indonesia Sustainability Reporting Award Tahun 2009-2013). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1), 1–19.
- 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). *Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 34–55.
- Trinadewi, K. W. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(3), 1152–1165.
- Undang-Undang Republik Indonesia*. , Pub. L. No. 40 (2007).

-
- Velarosdela, R. N. (2019, March). Jakarta Peringkat Satu Kota dengan Polusi Udara Terburuk di Asia Tenggara. *Kompas.Com*.
- Wahyu, R. (2019). Pengaruh Pengungkapan Akuntansi Lingkungan Terhadap Stock Return. *E-Jra*, 08(01), 1-13.
- Yilmaz, M. K., Aksoy, M., & Tatoglu, E. (2020). Does the stock market value inclusion in a sustainability index? Evidence from Borsa Istanbul. *Sustainability (Switzerland)*, 12(2), 1-20. <https://doi.org/10.3390/su12020483>