

DOI: <https://doi.org/10.25181/esai.v14i1.2384>

Jurnal Ilmiah ESAI Volume 14, No. 1, Januari 2020

p-ISSN 1978-6034 e-ISSN 2580-4944

<https://jurnal.polinela.ac.id/ESAI>

Abnormal Return and Stock Trading Volume for Environmental Pollution Events in Companies Listed on Indonesian Stock Exchange.

Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham atas Peristiwa Pencemaran Lingkungan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

M.Muhayin A Sidik¹⁾, Umarudin Kurniawan²⁾.

¹⁾ Program Studi Akuntansi Jurusan Ekonomi dan Bisnis Politeknik Negeri Lampung

²⁾ Program Studi Akuntansi Perpajakan Jurusan Ekonomi dan Bisnis Politeknik Negeri Lampung
email: masayin88@polinela.ac.id; dan umarkurniawan@polinela.ac.id

Abstract

This study aims to examine the abnormal return and stock trading volume to environmental pollution events.

This research is included in quantitative research. Data source in this research is secondary data. Sources of data in this study were obtained from the 3 most trusted online mass media, namely; Kompas, Republika and Koran Tempo to find information about environmental pollution events conducted by the company, as well as for financial data of share price and trading volume through Indonesia Stock Exchange website or other providers such as, yahoo finance and World Investment.

Based on the test results, it can be concluded that, the hypothesis stating that there is a market reaction to environmental contamination events indicated by the decrease in average abnormal return before and after the reporting of environmental pollution events conducted by companies listed on the Indonesia Stock Exchange was rejected, The difference in market reaction to environmental contamination events is indicated by the decrease in average abnormal return after the reporting of environmental pollution events conducted by companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The second hypothesis is rejected, the hypothesis that there is a market reaction to environmental contamination events is indicated by a decrease in average trading volume before and after the reporting of environmental pollution events conducted by companies listed on the Indonesia Stock Exchange, there is no market reaction to the event of environmental contamination Which is indicated by a decrease in average trading volume after the reporting of environmental pollution events conducted by companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: market reaction, abnormal return, stock trading volume

Pendahuluan

Isu ketidak-etisan perusahaan terhadap lingkungan dewasa ini menjadi topik yang sangat menarik, banyak dari para *stakeholder* terutama investor yang ingin memutuskan untuk berinvestasi. Secara umum isu-isu tentang ketidak-etisan perusahaan adalah kabar buruk yang merusak reputasi perusahaan,

menurunkan penjualan maupun harga saham, Aveta Business Institute (2016). Perhatian pelaku bisnis terhadap pelaporan ekonomi, sosial dan lingkungan semakin meningkat seiring dengan banyaknya kasus lingkungan yang terjadi di Indonesia. Sebagai contoh kasus lumpur lapindo (PT Minarak Lapindo) dan kasus pencemaran Teluk Buyat (PT Newmont

Minahasa Raya) membuat perusahaan dituntut untuk mengungkapkan informasi-informasi non-keuangan di dalam laporan keuangannya, salah satunya adalah informasi tentang lingkungan dan sosial. Perusahaan terdorong untuk melakukan pengungkapan informasi lingkungan dan sosial untuk meningkatkan reputasi, keunggulan kompetitif, dan manajemen risiko (Budiman dan Supatmi, 2009).

Teori Signaling (Spence, 1973) dan Teori Pasar Modal yang Efisien (Fama, 1970) menyatakan bahwa kabar buruk tentang perusahaan akan direspon negatif oleh pasar dalam bentuk penurunan harga saham. Penelitian terdahulu mengenai isu-isu etis menghasilkan temuan yang beragam. Sebagian studi memberikan bukti empiris yang mendukung hipotesis bahwa informasi tentang perilaku etis *corporate* menyebabkan turunnya harga saham, sedangkan yang lain tidak dapat membuktikan adanya perubahan *abnormal return* di sekitar pemberitaan tentang kejadian yang melibatkan perilaku yang tidak etis oleh perusahaan.

Para investor juga menaruh perhatian yang besar pada isu sosial perusahaan. Alasan mengapa investor tertarik pada isu sosial diantaranya adalah: (1) Investor berharap informasi yang memberikan dampak sosial dan lingkungan tersebut untuk kesinambungan usaha, dan (2) Investor dan sentimen pasar modal bereaksi positif atas program manajemen terkait pada lingkungan sosial dan lingkungan usaha.

Reaksi investor dikatakan sebagai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, faktor, hal dapat

dilihat melalui pergerakan dan perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal (Beaver, 1968). Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa ataupun informasi yang berkaitan dengan suatu saham.

Kajian Literatur Dan Pengembangan Hipotesis

Teori Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*)

Pasar efisien menurut Fama (1970) adalah pasar yang mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hartono (2010) menyebutkan bahwa kondisi pasar yang efisien adalah jika pasar bereaksi dengan cepat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Ada tiga bentuk EMH (Bodie *et al*, 2014: 353), yaitu: (1) Pasar efisien dalam bentuk lemah. Pasar digolongkan bentuk lemah jika harga saham sepenuhnya mencerminkan semua informasi berdasarkan harga, volume penjualan, maupun laba masa lalu; (2) Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat. Pasar digolongkan bentuk setengah kuat jika semua informasi publik yang tersedia tercermin dalam harga pasar. Informasi tersebut dapat berupa harga masa lalu, data fundamental perusahaan, prediksi laba, dan praktek akunting. Jika investor mendapatkan informasi publik tersebut maka akan dicerminkan dalam harga pasar; dan (3) Pasar efisien dalam bentuk kuat. Pasar digolongkan bentuk kuat jika harga sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi, baik data historis, informasi publik maupun informasi

privat.

Teori Sinyal

Ketersediaan informasi adalah hal yang amat penting bagi investor dan juga pelaku bisnis karena dari sebuah informasi investor dan pelaku bisnis akan memperoleh gambaran mengenai kondisi pasar, baik di masa yang lalu maupun di masa yang akan datang. Ketersediaan informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu dari suatu informasi dapat membantu investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Pada intinya, informasi yang digulirkan di pasar oleh manajemen perusahaan akan direspon pasar sebagai suatu sinyal yang dapat berupa kabar baik atau kabar buruk terhadap adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari reaksi pasar berupa perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri yaitu terhadap para pemilik, namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain) menurut Gray *et al.* (1995) dalam Ghazali dan Chariri (2007), kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Semakin *powerful* para *stakeholder*, maka semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi.

Teori Legitimasi

Menurut Ghazali dan Chariri (2007), legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Legitimasi perusahaan akan mudah diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak ada tuntutan dari masyarakat yang dapat mengancam keberlanjutan pembangunan perusahaan.

Studi Peristiwa

Menurut Hartono (2010), studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *return* tidak

normal. Jika suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *return* tidak normal kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *return* tidak normal kepada pasar.

Reaksi Pasar

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Hartono, 2010).

Hartono (2008) menjelaskan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik.

Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004). Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar (Neni dan Mahendra, 2004). Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan *return saham* yang tinggi (Tharun, 2000).

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu Husnan dalam Pramana (2012). Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa ataupun informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volume perdagangan saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pula pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan

membawa pengaruh terhadap naiknya harga (Indarti dan Purba, 2011). Volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan saham atau TVA (Trading Volume Activity), dimana TVA dapat diperoleh dengan cara jumlah harga saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2003). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan yang diperdagangkan waktu } t}{\Sigma \text{ saham perusahaan yang beredar waktu } t}$$

Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga investor hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diteliti. Menurut Neni dan Mahendra (2004), kecepatan reaksi antara kejadian dan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan pasar. Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan dalam harga yang sama.

Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pencemaran Lingkungan

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan

harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Hartono, 2010). Beaver (1968) menyatakan bahwa perbedaan penting antara pengujian harga dan volume adalah bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai suatu keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual.

Media massa merupakan sumber informasi yang banyak digunakan oleh pelaku pasar untuk mengidentifikasi suatu peristiwa. Dari informasi-informasi yang didapatkan melalui media seperti peristiwa pencemaran lingkungan oleh perusahaan, investor dapat memutuskan untuk bereaksi di pasar saham, baik itu reaksi positif ataupun negatif. Melalui media massa investor dapat melihat komitmen perusahaan dalam menjaga keberlangsungan lingkungan hidup dan tentunya keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Perhatian pelaku bisnis terhadap pelaporan ekonomi, sosial dan lingkungan semakin meningkat seiring dengan banyaknya kasus lingkungan yang terjadi di Indonesia. Sebagai contoh kasus lumpur lapindo (PT Minarak Lapindo) dan kasus pencemaran Teluk Buyat (PT Newmont Minahasa Raya) membuat perusahaan dituntut untuk mengungkapkan

informasi-informasi non-keuangan di dalam laporan keuangannya, salah satunya adalah informasi tentang lingkungan dan sosial.

Informasi-informasi inilah yang kemudian akan membentuk ekspektasi investor yang dijadikan pedoman dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham, sehingga dapat dimungkinkan bahwa adanya pemberitaan mengenai peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan dapat menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang mengakibatkan perubahan harga saham yang merefleksikan ekspektasi dari para investor yang berbeda. Selain itu, informasi yang dimiliki oleh investor akan mencerminkan volatilitas perdagangan saham. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, Hartono (2010).

Menurut Hansen dan Mowen (2005) kinerja lingkungan seharusnya tidak lagi dipandang hanya sebagai amal atau derma, melainkan sebagai kebersaingan. Kinerja lingkungan yang baik akan menghasilkan *ecoeficiency* yang mendukung *sustainability development* perusahaan. *Sustainability* yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi karena kecilnya risiko dan harapan akan *return* yang diterima selalu meningkat akibat. Al-Tuwaijri *et al* (2004) melakukan Pengujian mengenai aspek sosial menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan kinerja lingkungan dan kinerja ekonomi.

Namun, ada pula penelitian yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan terhadap lingkungan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar, yaitu dalam

penelitian Akhir (2010) disimpulkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham. Sedangkan dalam penelitian Brammer, et al. (2005) meneliti hubungan antara *corporate social performance* dan *financial performance* yang diukur dengan *stock return*. *Environment* dan *employment* berkorelasi negatif dengan *return*, sedangkan *community* berkorelasi positif. Fiori, *et al.* (2007) meneliti CSR yang berkaitan dengan reaksi investor dan memproksi kinerja perusahaan menggunakan *stock price*. Hasil empirisnya menunjukkan CSR tidak signifikan mempengaruhi *stock price*.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan dengan mengamati perbedaan *abnormal return* serta volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pencemaran lingkungan yang diberitakan oleh media massa. Maka dalam penelitian ini dihipotesiskan :

Ha₁ : Terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

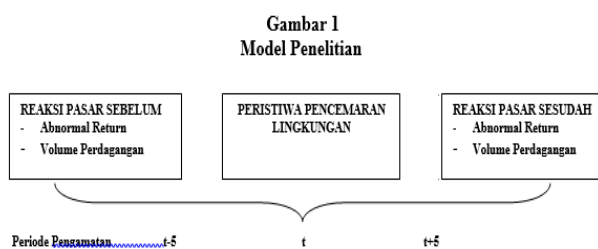
Ha₂ : Terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran

lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan literatur yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini adalah studi di luar peristiwa ekonomi yang dihubungkan dengan reaksi pasar Indonesia. Peristiwa pencemaran lingkungan dapat mempengaruhi terjadinya reaksi pasar modal berupa *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pencemaran lingkungan.

Berikut model penelitian dalam penelitian ini:



METODOLOGI PENELITIAN

Sumber Data

Dalam melakukan penelitian ini penulis menggunakan data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari dari 3 media massa online terpercaya yang paling terkenal, yaitu; Kompas, Republika dan Koran Tempo untuk mencari informasi tentang peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan, serta untuk data keuangan harga saham dan volume perdagangan melalui situs Bursa Efek Indonesia atau *provider* lainnya seperti, *yahoo finance* dan Dunia Investasi.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan cara-cara yang digunakan dalam mendapatkan data yang akan diolah menjadi suatu hasil penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan cara mengadakan studi kepustakaan dari berbagai literatur yang berhubungan dengan penelitian ini, karangan ilmiah, serta sumber lain yang berhubungan dengan penelitian untuk menghimpun pengetahuan teoritis serta teknik-teknik perhitungan yang berhubungan dengan penelitian. Pengumpulan data diawali dengan mencari perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Pencarian perusahaan yang memperoleh pemberitaan perilaku tidak etis dilakukan menelusuri pemberitaan dari 3 media massa online terpercaya yang paling terkenal, yaitu; Kompas, Republika dan Koran Tempo.

Data lain yang diperlukan dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan sampel dan indeks harga saham gabungan (IHSG) selama periode window. Semua data ini diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia atau *provider* lainnya seperti *yahoo finance* dan Dunia Investasi.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan elemen yang akan ditarik kesimpulan (Cooper dan Schinder, 2006). Dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada periode 2010-2016 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel adalah elemen sebuah

populasi yang akan diambil kesimpulannya dan mencerminkan kondisi populasinya (Cooper dan Schinder, 2006). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memperoleh pemberitaan buruk di media

massa terkait pencemaran lingkungan seperti pembakaran hutan dan pencemaran limbah selama periode 2010 sampai dengan 2016. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* atau berdasarkan kriteria tertentu yaitu :

Tabel 1 Sampel Penelitian Data

No	Keterangan	Jumlah Observasi
1.	Jumlah pemberitaan terkait perilaku pencemaran lingkungan selama periode 2010 sampai dengan 2016.	33
2.	Tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dan data perdagangan saham yang dapat diakses melalui situs resmi BEI maupun pusat referensi pasar modal (PRPM)	(2)
3.	Perusahaan yang melakukan transaksi akuisisi, merger maupun pembagian dividen selama periode 2010 sampai dengan 2016.	(0)
Jumlah Sampel Akhir		31

Tabel 2 Perusahaan yang Memenuhi Syarat

NO	KODE	EMITEN	Judul Berita	Link Berita	Tanggal Berita
1	GGRM	Gudang Garam Tbk	Ratusan Orang Protes Gudang Garam	http://regional.kompas.com/read/2010/08/08/1802276/Ratusan.Orang.Protes.Gudang.Garam	8/8/2010
2	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	Hutan Lindung Pulau Bunyu Ditambang	http://edukasi.kompas.com/read/2010/03/24/02575016/hutan.lindung.pulau.bunyu.ditambang	24/3/2010
3	BRPT	Barito Pacific Tbk	Kucing Liar Sumatera Terancam Perambahan Hutan	http://sains.kompas.com/read/2011/11/16/16063025/Kucing.Liar.Sumatera.Terancam.Perambahan.Hutan	16/11/2011
4	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	Veteran Pejuang Gugat Pengelola GMTDC	http://regional.kompas.com/read/2011/05/12/04302691/Veteran.Pejuang.Gugat.Pengelola.GMTDC	5/12/2011
5	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Akibat Ekspansi Sawit	http://regional.kompas.com/read/2012/06/04/08515587/Akibat.Ekspansi.Sawit.2	6/4/2012
6	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	Warga Ditangkapi, Mafia Tanah Dilindungi?	http://regional.kompas.com/read/2012/10/19/11281146/Warga.Ditangkapi.Mafia.Tanah.Dilindungi	19/10/2012
7	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Orangutan Terancam Punah	http://regional.kompas.com/read/2013/05/09/21012857/Orangutan.Terancam.Punah	6/4/2013
8	INCO	Vale Indonesia Tbk	Demo Warga Berlanjut, PT Vale Tanggapi via Email	http://female.kompas.com/read/2013/02/12/12204169/demo.warga.berlanjut.pt.vale.tangg	6/11/2013

9	INCO	Vale Indonesia Tbk	Tambang Nikel Rusak Danau Warga di Luwu Timur Protes	http://female.kompas.com/read/2013/06/10/2353221/tambang-nikel-rusak-danau-warga-di-luwu-timur-protas	10/6/2013
10	INCO	Vale Indonesia Tbk	Protes Limbah Perusahaan, Warga Blokade Jalan Tambang	http://regional.kompas.com/read/2013/06/11/15380363/twitter.com	12/2/2013
11	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	Ratusan Tanaman Warga di Simalungun Dirusak PT TPL	http://tekno.kompas.com/read/2013/06/22/1719521/ratusan-tanaman-warga-di-simalungun-dirusak-pt-tp1	22/6/2013
12	ELSA	Elnusa Tbk	Saling Lempar Tanggung Jawab soal Lumpur di Muarojambi	http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2014/10/11/115533926/Saling-Lempar-Tanggungan-Jawab-soal-Lumpur-di-Muarojambi	10/11/2014
13	BKSL	Sentul City Tbk	Kasus Hutan Bogor, Bos Sentul City Dixonis Lima Tahun Penjara	http://nasional.kompas.com/read/2015/06/08/13340711/Kasus-Hutan-Bogor-Bos-Sentul-City-Dixonis-Lima-Tahun-Penjara	8/6/2015
14	BYAN	Bayan Resources Tbk	Terabas Kawasan Konservasi, Pemprov Kalimantan Setop Operasi 2 Tambang Batu Bara	http://regional.kompas.com/read/2015/08/22/03310371/Terabas-Kawasan-Konservasi-Pemprov-Kalimantan-Setop-Operasi-2-Tambang-Batu-Bara	22/8/2015
15	PJAA	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	Ratusan ikan mati dan terdampar di pantai Ancol	http://megapolitan.kompas.com/read/2015/11/30/15133551/Ratusan-Ikan-Mati-dan-Terdampar-di-Pantai-Ancol	30/11/2015
16	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Terkait kebakaran hutan, anak usaha Sampoerna Agro digugat Rp1 Triliun	http://tekno.kompas.com/read/2015/10/22/145230226/Terkait-Kebakaran-Hutan-Anak-Usha-Sampoerna-Agro-Digugat-Rp.1-Triliun	22/1/2015
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Proyek terancam disegel, Summarecon Agung minta maaf	http://internasional.kompas.com/read/2015/03/21/080757021/Proyek-Terancam-Disejel-Summarecon-Agung-Minta-Maaf	21/3/2015
18	AMRT	Sumber Alfaria Trujaya Tbk	Greenpeace Tuding Rantai Pasok IOI Group Rusak Hutan di Kalimantan dan Papua	http://nasional.kompas.com/read/2016/09/27/19055661/greenpeace.tuding.rantai.pasok.ioi.group.rusak.hutan.di.kalimantan.dan.papua	27/9/2016
19	BKSL	Sentul City Tbk	Konflik Sengketa Lahan, Warga Gelar Aksi di Kantor Sentul City	http://regional.kompas.com/read/2016/09/19/16282901/konflik-sengketa-lahan-warga-gelar-aksi-di-kantor.sentul.city	19/9/2016
20	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	Greenpeace Tuding Rantai Pasok IOI Group Rusak Hutan di Kalimantan dan Papua	http://nasional.kompas.com/read/2016/09/27/19055661/greenpeace.tuding.rantai.pasok.ioi.group.rusak.hutan.di.kalimantan.dan.papua	27/9/2016
21	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Komentar PT Sampoerna atas Demo Warga soal Sengketa Tanah di Pasuruan	http://regional.kompas.com/read/2016/06/03/16385631/komentar-pt-sampoerna-atas-demo-warga-soal-sengketa-tanah-di-pasuruan	6/3/2016
22	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	Stop Pencemaran di Danau Toba, Rizal Ramli Minta Dua Perusahaan Besar Berhenti Beroperasi	http://sains.kompas.com/read/2016/01/09/141833726/Stop-Pencemaran-di-Danau-Toba-Rizal-Ramli-Minta-Dua-Perusahaan-Besar-Berhenti-Beroperasi	4/3/2016
23	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	Warga Tuding Toba Pulp Caplok Tanah Adat	http://regional.kompas.com/read/2016/03/04/10200031/Warga-Tuding-Toba-Pulp-Caplok-Tanah-Adat	9/1/2016
24	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Dituding Ahok tak Buat Bak Tampungan, Ini Jawaban Lippo	http://properti.kompas.com/read/2016/08/28/232311621/dituding-ahok-tak-buat-bak-tampungan-ini-jawaban-lippo	1/9/2016

25	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Soal Banjir di Kemang. Ini Kata PT Lippo Karawaci	http://internasional.kompas.com/read/2016/09/01/14230361/soal-banjir-di-kemang-ini-kata-pt.lippo.karawaci	28/8/2016
26	SMAR	SMART Tbk	Orang rimba minta perlindungan	http://regional.kompas.com/read/2016/06/28/16213241/orang-rimba-minta-perlindungan	28/6/2016
27	SMCB	HOLCIM INDONESIA TBK	Walhi Masih Dalam Kasus Puluh Warga Meninggal dalam Rentang 45 Hari	http://regional.kompas.com/read/2016/04/04/20040301/Walhi-Masih-Dalam-Kasus-Puluh-an-Warga-Meninggal-dalam-Rentang-45-Hari	4/4/2016
28	SMCB	HOLCIM INDONESIA TBK	Banyak Warga Meninggal Diduga Terkait Pencemaran Udara. Walhi Lakukan Investigasi	http://regional.kompas.com/read/2016/04/02/16072411/Banyak-Warga-Meninggal-Diduga-Terkait-Pencemaran-Udara-Walhi-Lakukan-Investigasi	2/4/2016
29	SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	Banyak Warga Meninggal Diduga Terkait Pencemaran Udara. Walhi Lakukan Investigasi	http://regional.kompas.com/read/2016/04/02/16072411/Banyak-Warga-Meninggal-Diduga-Terkait-Pencemaran-Udara-Walhi-Lakukan-Investigasi	11/4/2016
30	SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	Walhi Masih Dalam Kasus Puluh Warga Meninggal dalam Rentang 45 Hari	http://regional.kompas.com/read/2016/04/04/20040301/Walhi-Masih-Dalam-Kasus-Puluh-an-Warga-Meninggal-dalam-Rentang-45-Hari	4/4/2016
31	SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK, PT	Soal Meninggalnya 61 Orang di Tuban. Walhi Gandeng Komnas HAM	http://regional.kompas.com/read/2016/04/11/16470031/Soal-Meninggalnya-61-Orang-di-Tuban-Walhi-Gandeng-Komnas-HAM	2/4/2016

Jumlah sampel penelitian yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 31 Observasi. Dalam penelitian ini untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan menghitung *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan dengan mengumpulkan informasi perdagangan saham perusahaan

sampel, serta indeks harga saham gabungan (IHSG) harian selama periode *windows*, yaitu 11 hari dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pemberitaan serta 1 hari periode *windows* (hari pemberitaan) terkait peristiwa pencemaran lingkungan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data

Tabel 3 Uji normalitas data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		ARRSeb	ARRSsd	AvgVolSeb	AvgVolSsd
N		31	31	31	31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,00129428	-,00074562	,01760983	,01480365
	Std. Deviation	,025771737	,008508708	,080878717	,061809025
Most Extreme Differences	Absolute	,283	,089	,477	,480
	Positive	,283	,089	,477	,480
	Negative	-,202	-,070	-,414	-,405
Test Statistic		,283	,089	,477	,480
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c	,200 ^{c,d}	,000 ^c	,000 ^c

Pada tabel 3 menunjukkan hasil uji normalitas data menggunakan uji *non-*

parametric kolmogorof-Smirnov test. Berdasarkan hasil uji nilai normalitas data,

diperoleh nilai untuk rata-rata *abnormal return*, volume perdagangan sebelum dan volume perdagangan sesudah sebelum peristiwa pencemaran lingkungan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan 0,05. Artinya data tidak berdistribusi normal. Sedangkan data yang memiliki distribusi normal hanya untuk rata-rata *abnormal return* sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan.

Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan, diperoleh data pada penelitian ini berdistribusi tidak normal. Dikarenakan data yang berdistribusi tidak normal, maka uji yang dilakukan untuk pengujian hipotesis menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Hal tersebut dikarenakan pengujian dengan statistik *non-parametric* adalah statistik yang modelnya tidak menetapkan syarat-syarat mengenai parameter populasi terhadap sampel penelitian.

Pengujian Hipotesis Reaksi Investor Terhadap Peristiwa Pencemaran Lingkungan

Reaksi investor terhadap peristiwa pencemaran lingkungan dalam penelitian ini dapat dilihat dengan reaksi yang mengakibatkan perubahan *abnormal return* serta volume perdagangan. Adanya reaksi dari investor diharapkan mengakibatkan adanya perbedaan *abnormal return* serta volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberitaan mengenai peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan perusahaan.

Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pencemaran Lingkungan

Untuk mengamati reaksi investor

terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang tercermin pada nilai rata-rata *abnormal return* dan diamati melalui tabel 4 berikut :

Tabel 4 Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pencemaran Lingkungan

Test Statistics ^a	
	ARRSsd – ARRSeb
Z	-1,235 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,217

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.

Hasil pengujian pada tabel 4 digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah berita peristiwa pencemaran lingkungan. Berdasarkan hasil uji yang diperoleh, menunjukkan nilai signifikansi seluruh periode pengamatan dan variabel rata-rata *abnormal return* memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari *alpha* ($0,217 > 0,05$). Maka hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan baik sebelum maupun sesudah berita peristiwa pencemaran lingkungan. Dengan demikian hipotesis₁ yang diajukan dalam penelitian ini tidak terdukung.

Perbedaan Rata-Rata Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pencemaran Lingkungan

Untuk mengamati reaksi investor terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang tercermin pada nilai rata-rata volume perdagangan dapat diamati melalui tabel 5 berikut :

Tabel 5. Uji Beda Rata-Rata Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pencemaran Lingkungan

Test Statistics ^a	
	AvgVolSsd – AvgVolSeb
Z	-.262 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.793

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on positive ranks.

Hasil pengujian pada tabel 5 digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah berita peristiwa pencemaran lingkungan. Berdasarkan hasil uji yang diperoleh, menunjukkan nilai signifikansi seluruh periode pengamatan dan variabel rata-rata volume perdagangan memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0,793 > 0,05$). Dengan demikian, maka hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan baik sebelum maupun sesudah berita peristiwa pencemaran lingkungan. Dengan demikian hipotesis₁ yang diajukan dalam penelitian ini tidak terdukung.

Pembahasan

Hasil uji *Wilcoxon signed rank test*, diperoleh nilai signifikansi seluruh periode pengamatan dan variabel rata-rata *abnormal return* serta rata-rata volume perdagangan, memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari α ($0,05$) sehingga seluruh hipotesis dalam penelitian ini tidak didukung. Artinya tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa

pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata *abnormal return* maupun rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Akhir (2010) yang bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham. Kemudian, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Al-Tuwaijri *et al* (2004) melakukan Pengujian mengenai aspek sosial menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan kinerja lingkungan dan kinerja ekonomi.

Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* maupun rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan dapat dikarenakan Bursa Efek Indonesia merupakan pasar modal yang berkapitalisasi rendah dan berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia termasuk pasar yang tidak efisien (Harahap, 2003; Ratmono dan Cahyonowati, 2005). Tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* maupun rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pun mungkin dikarenakan hanya memberitakan hal negatif saja, jika ada kejadian atau peristiwa yang dilaporkan bernilai positif bisa saja perbedaan rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan dapat terjadi. Karena merujuk pada penelitian Dea'k dan Karali (2014), hasil Penelitian menunjukkan bahwa kejadian positif

(negatif) yaitu hasil tindakan internal perusahaan mengarah pada hasil prediksi yang lebih tinggi (rendah).

Kondisi ekonomi yang masih berkembang juga memungkinkan fokus investor yang belum sepenuhnya tertuju pada isu-isu etis, tetapi lebih kepada efisiensi operasional perusahaan yang bermuara pada laba yang dihasilkan. Dan menurut Rao (1997) menyatakan bahwa pengumuman non keuangan yang memiliki kandungan informasi akan direspon lebih lambat dibandingkan pengumuman yang memiliki kandungan informasi keuangan.

Pasar modal Indonesia termasuk pasar yang tidak efisien serta pengumuman non keuangan yang memiliki kandungan informasi akan lebih lambat di respon oleh investor merupakan hal yang dapat mengakibatkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* maupun volume perdagangan perusahaan meskipun terdapat berita buruk mengenai perusahaan yaitu pencemaran lingkungan. Investor dirasa tidak merespon berita tersebut dikarenakan dalam hal keputusannya investor lebih cenderung condong kepada berita yang mengandung informasi mengenai keuangan serta laba perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan. Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan

yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak, tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata *abnormal return* sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis kedua ditolak, hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pencemaran lingkungan yang ditunjukkan dengan penurunan rata-rata volume perdagangan sesudah pemberitaan peristiwa pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Daftar Pustaka

- Akhir, L., dan Prabowo, T.J.W. 2010. *Pengaruh Pengungkapan Laporan Sosial dan Lingkungan Perusahaan terhadap Harga Saham*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Al-Tuwaijri, S.A., Christensen, T.E. dan Hughes II, K.E. 2004. *The Relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous*

- equations approach*. Accounting, Organizations and Society. Vol. 29. pp.447-471.
- Aveta Business Institute. (2016). *Six Sigma Online*. Retrieved from <http://www.sixsigmaonline.org/six-sigma-training-certification-information/the-consequence-of-unethical-business-behavior/>
- Beaver, William H. 1968. *The Information Content of Annual Earnings Announcement*. Journal of Accounting Research.
- Brammer S, Brooks C, dan Pavelin S. 2005. *Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregated Measures*. Social Science Research.
- Dea'k, Zsuzsanna and Karali, Berna. 2014. *Stock Market Reactions to Environmental News in the Food Industry*. Journal of Agricultural and Applied Economics, 46,2(May 2014):209–225.
- Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, 25(2), 383–417. Journal Article.
- Fiori G, Donato F, and Izzo M F. 2007. *Corporate Social Responsibility and Firms Performance, An Analysis Italian Listed Companies*. Social Science Research.
- Ghozali, Imam. dan A, Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariante dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suad, 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Edisi Kedua.