



**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI PASAR
PADA PERUSAHAAN *HIGH PROFILE* YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Ayu Dinda Novita Sari

180810301137

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

UNIVERSITAS JEMBER

2022



**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI PASAR
PADA PERUSAHAAN *HIGH PROFILE* YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1) dan mencapai gelar Sarjana Akuntansi

Ayu Dinda Novita Sari

180810301137

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

UNIVERSITAS JEMBER

2022

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT dan segala kerendahan hati, penulis ingin mempersembahkan skripsi penulis sebagai bentuk penghargaan dan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya untuk :

1. Terimakasih kepada orang tua saya, yaitu Bapak Iswanto dan Ibu Ana Herawati yang telah memberikan doa, dukungan, semangat dan menjadi motivasi bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini;
2. Adik saya Arif Febriantoro, kakek dan nenek saya Alm.Bawon, Alm.Hamid, Alm.H.Dahlan, dan Kusyani, tunangan saya Muhammad Yogi Pramadhani, sahabat- sahabat saya Vita, Mellin, Duwi, Mita, Zaqia, Silfin, Tata, Dhiena, Qorin, Vanessa, dan Shinta. Terimakasih kepada seluruh keluarga dan kerabat yang senantiasa memberikan doa dan dukungan terbaik.
3. Dosen Pembimbing penulis Ibu Dr. Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak., Bapak Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak, dan Ibu Arie Rahayu yang telah memberikan banyak ilmu, meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam membimbing skripsi penulis dengan penuh perhatian dan rasa tanggungjawab tinggi;
4. Almamater tercinta Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;

MOTTO

“Man Jadda Wa Jadda”

(Mahfudhot)

Berkehendak boleh saja, namun egois tidak perlu

*Lakukan tugas dengan baik dan ikhlas, maka hasil akan menampilkan
kekuatannya*

*Bukan hanya kamu yang berjuang, diluar sana masih lebih banyak pejuang yang
hebat*

Mengeluh boleh, tapi jangan terlalu banyak

Karena kamu lebih kuat daripada apa yang kamu pikirkan

Buktikan dengan tindakan

(Ayu Dinda)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ayu Dinda Novita Sari

NIM : 180810301137

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN *HIGH PROFILE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi manapun dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapatkan sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 30 Mei 2022

Yang Menyatakan,



Ayu Dinda Novita Sari

NIM 180810301137

HALAMAN PEMBIMBINGAN

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI PASAR
PADA PERUSAHAAN *HIGH PROFILE* YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Oleh

AYU DINDA NOVITA SARI

NIM 180810301137

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Dr. Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak.

Dosen Pembimbing Anggota : Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak.

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP
REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN *HIGH
PROFILE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

Nama Mahasiswa : Ayu Dinda Novita Sari

NIM : 180810301137

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Akuntansi

Tanggal Persetujuan : 30 Mei 2022

Pembimbing I,



Dr. Ririn Irmadaryani, M.Si., Ak.

NIP. 196701021992032002

Pembimbing II,



Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak.

NIP. 197004281997021001

Mengetahui,

Koordinator Program Studi S1-Akuntansi



Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E., M.Si., Ak., CA.

NIP. 197809272001121002

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi berjudul :

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP REAKSI PASAR
PADA PERUSAHAAN *HIGH PROFILE* YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Ayu Dinda Novita Sari

NIM : 180810301137

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

13 Juni 2022

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua : Dr. Wahyu Agus Winarno, SE., M.Sc., Ak

NIP.198308102006041001



Anggota : Dewi Ayu Puspita, SE., M.S.A., Ak

NIP.198602162015042003



Mengetahui,

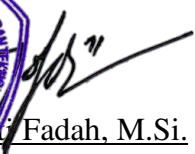
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Jember



Prof. Dr. Igi Fadah, M.Si.

NIP.196610201990022001



Ayu Dinda Novita Sari

Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui *website* resmi www.idx.co.id dan www.proper.menlh.go.id. Penelitian memiliki 32 sampel penelitian yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear sederhana berupa uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Kinerja Lingkungan, Reaksi Pasar

Ayu Dinda Novita Sari

*Accounting Department (Bachelor Degree), Faculty of Economics and Business,
University of Jember*

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of environmental performance to market reaction on high profile company listed in Indonesian Stock Exchange. The populations of this study are high profile company listed in Indonesian Stock Exchange in 2018-2020. The data collection method in this study was carried out through the official website www.idx.co.id and www.menlh.go.id. This study has 32 research samples taken using purposive sampling method. The data analysis method in this study used descriptive statistical analysis, classical assumption test, simple linear regression analysis in the form of F test and t test. The result showed that the environmental performance to market reaction on high profile company listed in Indonesian Stock Exchange had no effect.

Keyword : *Environmental Performance, Market Reaction*

RINGKASAN

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *High Profile* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; Ayu Dinda Novita Sari; 180810301137; 2022; 107 halaman; Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Setiap investor di pasar modal, baik individu maupun institusi perlu informasi dan pengetahuan yang cukup dalam menganalisis saham. Hal tersebut akan mengurangi resiko dan mengoptimalkan *return* yang diperoleh karena dengan analisis yang baik investor dapat menentukan saham yang layak dipilih untuk investasi. Ragam keputusan investor yang terjadi menciptakan reaksi pasar. Informasi yang disajikan oleh manajemen perusahaan berupa informasi *financial* dan *non-financial* akan memberikan sinyal terkait kinerja perusahaan. Apabila pasar bereaksi terhadap informasi yang diungkapkan manajemen selama periode pengamatan, maka informasi tersebut menjadi penyebab terjadinya reaksi pasar *abnormal return*. Isu lingkungan bukan merupakan hal yang baru. Persoalan lingkungan dengan pencemaran lingkungan misalnya, terdapat perusahaan yang diberhentikan kegiatan operasionalnya yaitu PT Lapindo yang mengakibatkan kerusakan lingkungan hingga sekarang. Informasi terkait kinerja lingkungan perusahaan merupakan salah satu informasi penting bagi pasar modal karena kinerja lingkungan erat kaitannya dengan citra perusahaan di mata investor dan *going concern* perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi sorotan utama sehingga diperlukan kinerja lingkungan yang baik. Pengukuran kinerja lingkungan di Indonesia menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) yang diwakili oleh jenis warna untuk setiap kategori yang ditetapkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan objek perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Perusahaan *high profile* dipilih sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan

tersebut memiliki tingkat sensitivitas lingkungan, laba, politik, dan tingkat kompetisi yang tinggi. Perusahaan dengan laba yang tinggi dan menjual saham di pasar modal menjadi sorotan utama bagi investor. Tingkat sensitivitas lingkungan yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat tanggung jawab kinerja lingkungan yang harus dipenuhi dan menjadi fokus perusahaan *high profile* untuk membangun citra yang baik, menjaga *going concern* perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan. Variabel dependen penelitian adalah reaksi pasar. Teknik pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah teknik *purposive sampling* dengan beberapa pertimbangan, yaitu perusahaan dengan kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengungkapkan *sustainability reporting* secara terus menerus selama periode tahun 2018-2020 dan data yang diperlukan lengkap. Hasil sampling diperoleh 32 perusahaan dalam rentang 3 tahun sehingga terdapat 96 sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan 2 regresi linier sederhana dengan alat analisis program IBM SPSS Statistic 23. Hasil penelitian menunjukkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

SUMMARY

The Effect of Environmental Performance to Market Reaction on High Profile Company Listed in Indonesian Stock Exchange; Ayu Dinda Novita Sari;180810301137;2022; 107 pages;Department of Accounting, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

Every investor in the capital market, both individuals and institutions, needs sufficient information and knowledge in analyzing stocks. This will reduce risk and optimize the return obtained because with good analysis investors can determine which stocks are eligible for investment. The variety of investor decisions that occur creates a market reaction. The information presented by the company's management in the form of financial and non-financial information will provide a signal regarding the company's performance. If the market reacts to the information disclosed by management during the observation period, then the information is the cause of the abnormal return market reaction. Environmental issues are not new. Environmental problems with environmental pollution, for example, there is a company whose operational activities have been terminated, namely PT Lapindo which has caused environmental damage until now. Information related to the company's environmental performance is one of the important information for the capital market because environmental performance is closely related to the company's image in the eyes of investors and the going concern of the company itself. Companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange are in the main spotlight so that good environmental performance is needed. Measurement of environmental performance in Indonesia uses the Company Performance Rating Program (PROPER) which is represented by the type of color for each category determined by the Ministry of Environment. Information related to the company's environmental performance is one of the important information for the capital market because environmental performance is closely related to the company's image in the eyes of investors and the going concern of the company itself. Companies that have been listed on the Indonesia

Stock Exchange are in the main spotlight so that good environmental performance is needed. Measurement of environmental performance in Indonesia uses the Company Performance Rating Program (PROPER) which is represented by the type of color for each category determined by the Ministry of Environment. Information related to the company's environmental performance is one of the important information for the capital market because environmental performance is closely related to the company's image in the eyes of investors and the going concern of the company itself. Companies that have been listed on the Indonesia Stock Exchange are in the main spotlight so that good environmental performance is needed. Measurement of environmental performance in Indonesia uses the Company Performance Rating Program (PROPER) which is represented by the type of color for each category determined by the Ministry of Environment.

This study is a quantitative study with the object of research being high profile companies listed in Indonesian Stock Exchange for the 2018-2020 period. High profile companies were chosen as research objects because these companies have a high level of environmental sensitivity, profit, politics, and a high level of competition. Companies with high profits and selling shares in the capital market are the main focus for investors. The high level of environmental sensitivity indicates that there are environmental performance responsibilities that must be fulfilled and become the focus of high profile companies to build a good image, maintain the company's going concern. The independent variable used in this study is the environmental performance. The dependent variable of the study is the market reaction. The sampling technique used by the researcher is a purposive sampling technique with several considerations, namely high profile companies that are listed in Indonesian stock Exchange and publish a complete sustainability report in the span in a row in 2018-2020 and complete data available. Sampling results obtained 32 companies in the span of 3 years so that there are 96 research samples. This study uses two simple linear regression analyses with the IBM SPSS Statistic 23 program analysis tool. The result of this study showed that the environmental performance to market reaction on high profile company listed in Indonesian Stock Exchange had no effect.

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sebagai penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulisan menyampaika terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Dr. Yosefa Sayekti, S.E., M.Com. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
3. Dr. Agung Budi Sulistiyono, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Koordinator Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Dr. Ririn Irmadaryani, M.Si., Ak. dan Dr. Ahmad Roziq, S.E., M.M., Ak. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak ilmu, meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam membimbing skripsi penulis dengan penuh perhatian dan rasa tanggungjawab tinggi.
5. Septarina Prita Dania Sofianti, MSA, S.E., Ak. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing selama penulis menjadi mahasiswa.
6. Terimakasih kepada orang tua saya, yaitu Bapak Iswanto dan Ibu Ana Herawati yang telah memberikan doa, dukungan, semangat dan menjadi motivasi bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini;
7. Adik saya Arif Febriantoro, kakek dan nenek saya Alm.Bawon, Alm.Hamid, Alm.H.Dahlan, dan Kusyani. Terimakasih kepada seluruh keluarga dan kerabat yang senantiasa memberikan doa dan dukungan terbaik

8. Tunangan saya Muhammad Yogi Pramadhani yang telah memberikan doa, dukungan, dan motivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Sahabat-sahabat saya (Vita, Mellin, Duwi, Mita, Zaqia, Silfin, Tata, Dhiena, Qorin, Vanessa, dan Shinta) yang telah memberikan doa, dukungan, dan motivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-Teman HMJA yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu yang telah memberikan doa, dukungan, dan motivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Rekan-rekan magang MBKM di Bank Syariah Indonesia KC Jember Trunjoyo yang telah berproses bersama dan saling menyemangati di sela-sela penulis menulis skripsi ini disertai dengan magang.
12. Teman-teman seperjuangan seangkatan Akuntansi 2018.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu namun telah memberikan bantuan dan dukungannya selama penyusunan skripsi ini.

Penulis juga menerima kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat.

Jember, Mei 2022

Penulis

DAFTAR ISI

SKRIPSI.....	ii
PERSEMBAHAN.....	iii
MOTTO.....	iv
PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PEMBIMBINGAN.....	vi
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI.....	vii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI.....	vii
PENGESAHAN SKRIPSI.....	viii
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
RINGKASAN.....	xi
SUMMARY.....	xiii
PRAKATA.....	xv
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL.....	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	7

2.1	Landasan Teori	7
2.1.1	Teori Legitimasi	7
2.1.2	Teori Sinyal (Signalling Theory).....	9
2.1.3	Kinerja Lingkungan (Enviromental Performance)	11
2.1.4	Pengukuran Kinerja Lingkungan.....	12
2.1.5	PROPER.....	13
2.1.6	Kriteria Pengukuran PROPER	15
2.1.7	Reaksi Pasar	17
2.1.8	Return Tidak Normal (Abnormal Return)	17
2.1.9	Profitabilitas	18
2.1.10	Ukuran Perusahaan	19
2.2	Penelitian Terdahulu	20
2.3	Kerangka Konseptual.....	26
2.4	Perumusan Hipotesis.....	27
BAB 3 METODE PENELITIAN		31
3.1	Rancangan Penelitian.....	31
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian.....	32
3.3	Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	32
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	33
3.4.1	Variabel Kinerja Lingkungan(<i>Enviromental Performance</i>)	33
3.4.2	Variabel Reaksi Pasar	33
3.4.3	Variabel Profitabilitas	34
3.4.4	Variabel Ukuran Perusahaan	34
3.5	Analisis Data	35
3.6	Kerangka Pemecahan Masalah.....	39

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	39
4.1. Hasil Penelitian	40
4.1.1 Statistik Deskriptif	42
4.1.2 Uji Asumsi Klasik	43
4.1.3 Uji Hipotesis.....	47
4.2. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Pasar.....	50
BAB 5 PENUTUP	54
5.1 Kesimpulan.....	54
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	54
5.3 Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN	59

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1Peringkat PROPER.....	15
Tabel 2. 2Kriteria Peringkat PROPER.....	16
Tabel 2. 3Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 3. 1Kriteria Uji <i>Durbin Watson</i> (DW-Test).....	37
Tabel 4. 1Pemilihan Populasi dan Sampel	40
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Penelitian	40
Tabel 4. 3Hasil Statistik Deskriptif.....	42
Tabel 4. 4Uji Normalitas	44
Tabel 4. 5Uji Multikolinearitas	45
Tabel 4. 6Uji Heterokedastisitas.....	45
Tabel 4. 7Uji Autokorelasi	47
Tabel 4. 8Uji Simultan (Uji F)	48
Tabel 4. 9Uji Parsial (Uji t).....	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian 27
Gambar 4. 1 Uji Heterokedastisitas 46



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Penilaian PROPER.....	59
Lampiran 2 Data Nama Perusahaan Populasi Penelitian	62
Lampiran 3 Data Nama Perusahaan yang Data Tidak Tersedia Secara Lengkap .	63
Lampiran 4 Tabel Data Variabel Independen Kinerja Lingkungan (Peringkat PROPER)	64
Lampiran 5 Tabel Hasil Perhitungan Variabel Dependen Reaksi Pasar (<i>Abnormal Return</i>)	66
Lampiran 6 Tabel Hasil Perhitungan Variabel Kontrol Profitabilitas(ROE)	67
Lampiran 7 Tabel Hasil Perhitungan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Total Aset).....	69
Lampiran 8 Rekapitulasi Data Penelitian.....	74
Lampiran 9 Hasil Statistik Deskriptif	77
Lampiran 10 Hasil Uji Asumsi Klasik-Normalitas	78
Lampiran 11 Hasil Uji Asumsi Klasik-Multikolinieritas.....	80
Lampiran 12 Hasil Uji Asumsi Klasik-Heterokedastisitas	80
Lampiran 13 Hasil Uji Asumsi Klasik- Autokorelasi.....	82
Lampiran 14 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana-Ketepatan Model (Uji F)	82
Lampiran 15 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana-Signifikasi Variabel (Uji t).....	83

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi menjadi sebuah pilihan alternatif untuk menyimpan dana dengan cara menanamkan modal di perusahaan dalam bentuk pembelian surat berharga. Tempat terjadinya transaksi jual beli aset perusahaan (surat berharga) disebut sebagai pasar modal. Investasi merupakan sebuah komitmen terhadap dana dan sumber daya lainnya pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Tujuan berinvestasi yang berfokus untuk memperoleh keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen. Investor perlu memilah dan memilih di perusahaan manakah modal akan ditanamkan. Pasar modal dikatakan liquid apabila investor dapat melakukan transaksi jual beli dengan cepat. Sedangkan surat-surat berharga di pasar modal yang dapat merepresentasikan nilai perusahaan dengan tepat, dikatakan sebagai pasar modal efisien. Segala aset perusahaan yang tersedia dalam pasar modal memuat berbagai informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh investor untuk keputusan berinvestasi. Menurut Lubis (2016; 120), dalam pengambilan keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh informasi dan pengetahuan investor.

Terdapat tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi (Foster, 1986) yaitu ekspektasi pasar, implikasi pengumuman informasi, serta kredibilitas informasi. Pasar memiliki ekspektasi terhadap kandungan dan ketepatan waktu pengumuman informasi. Dengan asumsi, bahwa tingkat ketidakpastian yang rendah dapat ditunjukkan dengan pengumuman informasi yang tepat waktu. Kedua, implikasi pengumuman informasi (laba) terhadap return yang akan diperoleh di masa mendatang. Terakhir, kredibilitas sumber informasi yang diasumsikan semakin kredibel sumber pengumuman informasi, implikasi revaluasi terhadap pengumuman informasi semakin tinggi. Informasi yang diberikan oleh manajemen adalah informasi finansial dan non-finansial. Informasi tersebut akan menjadi sinyal positif atau negatif

bagi investor dalam melakukan investasi. Keputusan berinvestasi investor akan terus berfluktuasi menyesuaikan korelasi antara peristiwa yang terjadi dengan return. Dengan munculnya berbagai respon investor akan mempengaruhi pasar modal terkait dengan volume perdagangan dan harga saham sebuah perusahaan.

Ketika pasar bereaksi terhadap informasi yang disajikan perusahaan selama periode pengamatan, maka informasi akuntansi mengakibatkan adanya abnormal return. Abnormal return merupakan selisih antara return yang diharapkan investor dengan return yang sebenarnya terjadi. *Return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang sangat sulit untuk diprediksi. Investor menggunakan estimasi *return* untuk menaksir keuntungan yang akan diperoleh dengan cara menghitung *return* harapan. Tandelilin (2010, 105) dalam bukunya menyatakan bahwa *return* harapan investor dapat dihitung dengan menentukan nilai rata-rata tertimbang distribusi *return*, rata-rata aritmatik, dan rata-rata geometrik.

Dalam berinvestasi, perhatian investor lebih sering terfokus pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena laba merupakan alat ukur yang paling mudah dan efisien untuk menilai kinerja perusahaan dan keuntungan dividen yang akan diperoleh saat ini dan di masa mendatang (Wiranata & Wirajaya, 2014). Selaras dengan pernyataan Hendricksen dan Van Breda (1992:123) bahwa informasi laba atau laba historis berguna untuk mengukur efisiensi manajemen, membantu memprediksi keadaan usaha dan distribusi dividen di masa yang akan datang, mengukur keberhasilan manajemen, serta sebagai acuan pengambilan keputusan ekonomis di masa yang akan datang. Namun saat ini, perhatian sebagian investor tidak hanya terfokus pada laba, hal yang berkaitan dengan lingkungan dan sosial mulai menarik perhatian investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Menurut Belkaoui (1976: 26-31) dan Patten (1990), dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor memasukkan variabel sosial dan kelestarian sosial. Sejalan dengan pendapat Zuhroh dan Sukmawati (2003) serta Emilia dan Nurdin (2006) yang menyatakan bahwa

sosial dan lingkungan menjadi salah satu informasi yang dijadikan bahan pertimbangan investor. Kinerja lingkungan merupakan usaha manajemen dalam menciptakan lingkungan yang seimbang, selaras, dan serasi guna memabangun citra yang baik di hadapan *stakeholders* (Arfan, 2009). Selaras dengan pernyataan Pflieger, *et.al.*, (2005), melalui pelestarian lingkungan yang baik perusahaan mampu menarik perhatian *stakelholder* dan pemegang saham. Sehingga hal tersebut mengharuskan dunia usaha untuk memperhatikan *triple bottom line* yang terdiri dari keuntungan, sosial dan lingkungan. Selain tujuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, perusahaan juga harus memperhatikan lingkungan usahanya dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat (sosial),(Mucht & Widyaningsih, 2014).

Environmental Perfomance (Kinerja Lingkungan) hadir sebagai bentuk usaha manajemen perusahaan dalam melaksanakan *triple bottom line* dengan memasukkan aspek lingkungan dan sosial dalam kegiatan yang dijalankan perusahaan. Kinerja lingkungan dapat diartikan sebagai kinerja yang berkaitan dengan lingkungan meliputi 3 aspek yaitu *operational corporate enviromental performance*, *strategic corporate enviromental performance*, dan *corporate enviromental reporting* (Intan Pertiwi et al, 2015). Kinerja lingkungan dilakukan untuk membangun citra perusahaan di mata investor, serta menjaga keberlangsungan perusahaan. Sebagian investor akan lebih tertarik kepada perusahaan yang bertanggung jawab terhadap aspek lingkungan dan sosial, dikarenakan dengan hal tersebut dianggap bahwa perusahaan dapat menciptakan citra yang baik di masyarakat yang akan menjamin keberlangsungan usaha serta dapat mendukung kinerja operasional perusahaan. Harapan investor perusahaan tersebut akan memiliki prospek usaha yang baik sehingga investor dapat memperoleh tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi.

Environmental Perfomance (Kinerja Lingkungan) pada perusahaan yang tergolong sebagai *high profile* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tergolong sebagai *low profile*. Perusahaan yang termasuk

dalam kategori *high profile* merupakan perusahaan dengan tingkat sensitivitas lingkungan, politik, dan tingkat kompetisi yang tinggi (Robert,1992). Umumnya perusahaan tersebut antara lain bergerak di bidang pertambangan, pertanian, otomotif, ekstraktif, rokok dan tembakau, makanan dan minuman, listrik, kesehatan, transportasi, serta media komunikasi. Dengan tingkat sensitivitas lingkungan yang tinggi, perusahaan *high profile* dengan masalah lingkungan yang besar dikhawatirkan akan menjadi suatu ancaman bagi keberlangsungan suatu perusahaan. Perusahaan *high profile* cenderung memiliki laba perusahaan yang tinggi. Hal tersebut memungkinkan investor akan tetap berinvestasi walaupun kinerja lingkungan perusahaan *high profile* buruk dengan hanya melihat laba sebagai tolak ukur untuk mendapat keuntungan. Namun, dengan kasus tersebut juga tidak menutup kemungkinan investor akan memilih untuk tidak berinvestasi dengan asumsi bahwa dengan kinerja lingkungan yang buruk akan membuat keberlangsungan perusahaan terancam. Adanya dua kemungkinan tersebut menjadikan alasan penelitian ini dilakukan, yaitu untuk menghasilkan studi secara empiris terkait bagaimana pasar bereaksi terhadap kinerja lingkungan perusahaan.

Berbagai penelitian terkait kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar modal sudah banyak dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar modal dilakukan oleh Prabandari dan Suryanawa (2014) menyimpulkan bahwa *enviromental performance* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Penelitian yang dilakukan oleh *Caroline Flammer* (2010) juga menemukan bahwa perusahaan yang melaporkan kinerja lingkungan secara bertanggung jawab diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Sejalan dengan penelitian Cahyandito (2006) menunjukkan bahwa pengungkapan tema sosial dan lingkungan memberikan pengaruh terhadap reaksi investor. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Wiranata dan Wirajaya (2014) menyatakan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman peringkat kinerja lingkungan. Beberapa hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Trinadewi (2019) yang menyatakan bahwa

pengumuman peringkat kinerja lingkungan perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh Muchti menyatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan harga saham. Penelitian oleh Shermanto (2014) juga menyatakan bahwa kinerja lingkungan belum termasuk kriteria keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian tersebut, membuat hasil penelitian menjadi inkonsistensi.

Berdasarkan kajian teoritis yang dilakukan, perusahaan *high profile* mempunyai karakteristik utama yaitu tingkat sensitivitas lingkungan, politik, dan persaingan yang tinggi. Tingkat sensitivitas lingkungan yang tinggi menandakan bahwa kegiatan operasional perusahaan memberikan dampak lingkungan yang besar. Sehingga perusahaan *high profile* sangat erat kaitannya dengan kinerja lingkungan dan dipilih sebagai obyek perusahaan dalam penelitian ini. Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu terkait pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar menjadi alasan kedua penelitian ini dilakukan dengan mengangkat judul **“Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditentukan, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini :

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian dapat dijadikan bahan kajian untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar suatu perusahaan. Selain itu, hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan kajian dan tambahan informasi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengembangkan topik dalam penelitian ini.

2. Manfaat praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini juga bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam melakukan perumusan dan perencanaan program kinerja lingkungan perusahaan. Selain itu, juga dapat digunakan sebagai bahan evaluasi bagi perusahaan terkait kinerja lingkungan perusahaan yang sudah dilaksanakan sebelumnya.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran kepada investor mengenai kinerja lingkungan suatu perusahaan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam keputusan investasi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi, referensi dan bahan kajian yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Legitimasi

Legitimasi dalam bahasa Inggris *legitimize* dapat diartikan sebagai kewenangan masyarakat dalam menerima atau menolak keputusan yang dibuat oleh seorang pimpinan. Teori legitimasi telah digunakan dalam kajian akuntansi untuk membahas tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan (Tilling, 2004). Konteks legitimasi, teori legitimasi (*legitimacy theory*) berfokus terhadap hubungan antara masyarakat dan perusahaan. Menurut Deegan et al (2002), teori legitimasi yaitu dimana perusahaan terus berupaya melakukan aktivitas usaha sesuai dengan batasan dan norma-norma yang ada dalam masyarakat. Legitimasi dapat tercapai apabila terdapat kesamaan antara output yang dihasilkan perusahaan dengan apa yang diharapkan oleh masyarakat. Mengacu pada teori tersebut, segala aktivitas perusahaan seharusnya dapat diterima oleh masyarakat.

Selama aktivitas perusahaan dan norma dalam masyarakat berjalan selaras, maka kita dapat melihat hal tersebut sebagai bentuk legitimasi perusahaan. Ketika aktivitas perusahaan sudah tidak lagi selaras dengan norma yang ada dalam masyarakat, maka akan muncul ancaman legitimasi perusahaan. Ancaman tersebut dapat berupa demo, protes, aksi tuntutan masyarakat yang akan mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Norma dan nilai yang berlaku terus berubah mengikuti perkembangan zaman, dan dunia usaha harus adaptif untuk mengikuti perkembangan tersebut.

Perusahaan akan berupaya untuk mempertahankan keberadaan dan keberlangsungan perusahaan dengan cara legitimasi, sehingga masyarakat sekitar akan menerima dan mendukung kegiatan operasional perusahaan (Gray, Kouhy, & Lavers, 1995). Adanya legitimasi, perusahaan dapat terhindar dari segala hal yang dapat mengganggu kegiatan operasional perusahaan seperti unjuk rasa, demo masyarakat, serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam teori legitimasi, perusahaan tidak hanya bertanggung

jawab dan memperhatikan kebutuhan serta hak investor, namun juga memperhatikan hak-hak masyarakat sekitar. Hal tersebut menjelaskan bahwa pentingnya suatu perusahaan untuk membina hubungan yang baik dengan masyarakat dan lingkungan sekitar untuk menjaga keberlangsungan perusahaan.

Keberlangsungan usaha menjadi hal penting dalam perusahaan. Setiap perusahaan akan berupaya agar usaha yang dijalankan dapat terus beroperasi dengan baik dan menghasilkan keuntungan. Perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usaha salah satunya adalah dengan legitimasi atau membangun citra perusahaan yang baik di mata investor, masyarakat, pemerintah, kreditor, serta konsumen. Legitimasi investor dapat dicapai perusahaan dengan memberikan return saham yang maksimal. Legitimasi masyarakat dapat dicapai dengan memperhatikan aspek lingkungan dan pemberdayaan masyarakat dalam bentuk tanggung jawab sosial. Untuk mendapatkan legitimasi pemerintah, perusahaan harus dapat mematuhi dan menjalankan segala aturan yang sudah ditetapkan oleh pemerintah. Legitimasi kreditor dapat tercipta dengan cara perusahaan meningkatkan kemampuannya dalam membayar hutang, sedangkan, legitimasi konsumen dapat dicapai dengan cara menghasilkan produk atau jasa yang bermutu tinggi. Semakin besar perusahaan dalam teori legitimasi maka semakin besar tanggung jawab sosial perusahaan daripada perusahaan kecil. Suatu legitimasi dapat diterima apabila perusahaan dapat menciptakan kinerja perusahaan yang sesuai dengan nilai dan normal sosial masyarakat. Kinerja lingkungan perusahaan juga akan mempengaruhi legitimasi. Kinerja lingkungan yang lemah akan menimbulkan ancaman legitimasi. Sedangkan kinerja lingkungan yang baik akan menjadi suatu strategi perusahaan untuk membina hubungan baik dengan masyarakat (Deegan, *et al*, 2002).

Menurut Lanis dan Richardson (2012) hubungan yang terjalin antara individu, organisasi, dan masyarakat disebut sebagai “kontrak sosial”. Kontrak secara sosial antara perusahaan dengan masyarakat disertai dengan pengungkapan sosial lingkungan yang berjalan selaras dengan nilai dan norma

yang berlaku. Bentuk legitimasi atau penyesuaian yang biasanya dilakukan perusahaan adalah dengan menunjukkan kinerja lingkungan yang baik. Kinerja lingkungan perusahaan menunjukkan perusahaan peduli terhadap lingkungan dan sosial. Pengurangan limbah industri atau pengelolaan lingkungan hidup digunakan perusahaan untuk menunjukkan komitmen peduli lingkungan dan sosial yang tinggi. Hal tersebut dapat membuat citra perusahaan semakin baik di hadapan segala pihak yang berkepentingan. Dengan begitu, perusahaan akan diterima di tengah masyarakat, kegiatan operasional didukung, dan kinerja perusahaan akan meningkat. Keberlangsungan perusahaan juga akan terjaga sehingga akan menarik investor untuk melakukan investasi, dan menunjukkan kepada pemerintah bahwa perusahaan telah melakukan segala tugas dan tanggung jawab dalam segala aspek, salah satunya aspek lingkungan hidup.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal yang sering dibahas dalam dunia akuntansi dikemukakan pertama kali oleh Michael Spance pada tahun 1973, kemudian dikembangkan pada tahun 1977 oleh Rose. Teori sinyal menjelaskan keterkaitan informasi dengan prospek perusahaan. Sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan berupa informasi tentang apa saja yang telah dilakukan oleh manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Persepsi setiap orang dalam membaca dan mengartikan informasi pasti akan berbeda antara orang yang satu dengan yang lain. Adanya perbedaan persepsi tersebut menjadi dasar dari *signaling theory*. Teori ini ada karena asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan investor. Manajemen dianggap memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor. Informasi memegang peranan penting dalam menentukan keputusan investasi, karena dengan adanya informasi investor dapat melihat catatan, keterangan, gambaran perusahaan di masa lalu, dan prospek perusahaan di masa depan yang berkaitan dengan kelangsungan perusahaan dan keuntungan yang akan diperoleh investor (Trinadewi & Wirawan Yasa, 2019).

Ross (1977) menyatakan bahwa informasi yang diperoleh dari eksekutif perusahaan lebih baik dan akan mempengaruhi investor. Informasi yang relevan, lengkap, akurat, dan tepat waktu penting bagi investor untuk melakukan analisis keputusan investasi. Manajemen perusahaan menyampaikan informasi tersebut dalam laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan memberikan informasi terkait keuangan perusahaan (laporan keuangan) dan informasi non-keuangan perusahaan seperti pencapaian, strategi, tanggung jawab sosial perusahaan, serta kinerja lingkungan (bagi perusahaan yang memiliki dampak lingkungan dalam menjalankan operasional perusahaan). Jika informasi memiliki nilai yang positif, maka akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga akan membuat reaksi pasar dalam pasar modal. Namun, sinyal yang diterima investor dapat berupa sinyal negatif (informasi bernilai negatif) (Spance, 1973).

Signaling theory juga menjelaskan alasan perusahaan memberikan sinyal terhadap pihak eksternal. Alasan tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (investor). Jika investor memiliki informasi perusahaan yang lebih sedikit dari manajer, maka investor akan melakukan perlindungan diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, sehingga perusahaan berupaya mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal untuk meningkatkan nilai perusahaan (Indriyati, 2019). Informasi yang diungkapkan dalam *signaling theory* bersifat sukarela diluar standar akuntansi dan peraturan yang berlaku. Secara umum, informasi yang disampaikan bersifat privat untuk meningkatkan kredibilitas dan nilai perusahaan di mata investor (Spance, 1973).

Ketika informasi diumumkan maka pelaku pasar modal akan melakukan analisis dan interpretasi informasi untuk menentukan apakah informasi tersebut memberikan sinyal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*). Sinyal baik yang diberikan perusahaan akan mendapat respon positif dari investor. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dengan melakukan pembelian surat berharga di pasar

modal. Hal tersebut akan meningkatkan volume perdagangan perusahaan. Reaksi pasar yang positif juga dapat dilihat melalui return tidak normal (*abnormal return*).

2.1.3 Kinerja Lingkungan (*Enviromental Performance*)

Kinerja atau *performance* merupakan kata yang berasal dari kata dasar kerja. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), kinerja dapat diartikan sebagai 1. Sesuatu yang dicapai, 2. Prestasi yang diperlihatkan, 3. Kemampuan kerja (tentang peralatan). Menurut Edison (2016) kinerja merupakan hasil dari suatu proses yang diukur dalam periode tertentu dan mengacu pada ketentuan atau kesepakatan yang telah ditetapkan sebelumnya.

Kinerja erat kaitannya dengan karyawan atau seseorang yang memiliki tugas dan tanggung jawab terhadap sebuah tujuan yang hendak dicapai. Misalnya dalam sebuah perusahaan, keberhasilan pencapaian tujuan yang sudah ditetapkan sebelumnya ditentukan oleh kinerja perusahaan. Manajer memiliki peran yang penting dalam menciptakan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja dapat diukur dengan cara membandingkan target yang ditetapkan dengan hasil atau pencapaian dalam perusahaan.

Kinerja lingkungan merupakan sebuah bentuk tanggung jawab social perusahaan terhadap pihak eksternal. Mengacu pada definisi tentang kinerja, dapat diartikan bahwa kinerja lingkungan adalah hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan yang berkaitan dengan pengelolaan lingkungan, serta pengakajian lingkungan berdasarkan kebijakan yang telah ditetapkan dengan adanya target dan sasaran lingkungan. Berbagai definisi kinerja lingkungan disampaikan oleh para ahli, salah satunya menurut Ari Retno (2010:43) kinerja lingkungan (*envvIRONMENTAL performance*) adalah tentang bagaimana perusahaan ikut serta dalam melestarikan lingkungan. Menurut Ikhsan (2008), kinerja lingkungan berkaitan dengan aktivitas perusahaan yang terkait dengan lingkungan alam sekitarnya.

Konsep kinerja lingkungan menurut Lankoski (2000) merujuk pada tingkat kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh aktivitas perusahaan. Tingkat kerusakan lingkungan yang rendah menunjukkan bahwa kinerja

lingkungan suatu perusahaan terbilang baik. Sebaliknya, jika tingkat kerusakan lingkungan tinggi maka dapat dikatakan bahwa kinerja lingkungan suatu perusahaan dianggap buruk. Oleh karena itu, kinerja lingkungan dinilai dengan adanya pemberian peringkat sesuai dengan kinerja lingkungan perusahaan oleh lembaga yang terkait dengan lingkungan hidup. Kinerja lingkungan juga dapat ditunjukkan perusahaan dengan melaporkan program yang berkaitan dengan aspek pelestarian lingkungan kepada lembaga yang terkait seperti Kementerian Lingkungan Hidup (KLH), sehingga dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan merupakan segala aktivitas perusahaan untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang dilakukan dengan tujuan menjaga kelestarian lingkungan sekitar serta melaporkannya kepada pihak yang berkepentingan. Kinerja lingkungan juga dapat digunakan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan (*going concern*) agar tetap terjaga. Dengan menunjukkan kinerja lingkungan yang baik, maka perusahaan dapat membangun citra perusahaan yang baik pula dan begitupun sebaliknya (Supadi & Sudana, 2018).

2.1.4 Pengukuran Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan dapat diukur dengan menggunakan dua pendekatan, yaitu secara kualitatif maupun kuantitatif. Pengukuran kinerja lingkungan secara kualitatif dapat dilakukan dengan melihat motivasi, inovasi, sasaran, target, serta tentang bagaimana perusahaan berupaya mengimplementasikan kebijakannya untuk melestarikan lingkungan. Menurut Eiffeliena (2010) kinerja lingkungan kualitatif merupakan ukuran yang didasarkan pada penilaian semantik, pandangan, persepsi seseorang berdasarkan pengamatan dan penilaiannya terhadap sesuatu. Keuntungan dari metrik ini adalah pengumpulan datanya relatif mudah dilakukan dan mudah diimplementasikan. Kerugiannya adalah metrik ini secara implisit melibatkan subyektifitas dan karenanya sulit divalidasi” disebut sebagai kinerja lingkungan kualitatif. Persepsi setiap orang dalam menilai suatu kinerja berbeda sehingga akan menghasilkan banyak penilaian secara subyektif dan tidak dapat terukur dengan satuan angka sehingga penilaian tersebut sulit untuk digeneralisasi.

Oleh karena itu, kinerja lingkungan dapat diukur dengan pendekatan yang kedua yaitu pendekatan secara kuantitatif. Kinerja lingkungan diukur dengan menggunakan satuan angka yang nantinya akan memudahkan validasi dan generalisasi penilaian terhadap kinerja lingkungan. Menurut Eiffeliena (2010) ukuran kinerja lingkungan kuantitatif adalah “ukuran yang didasarkan pada data empiris dan hasil numerik yang mengkrakteristikkan kinerja dalam bentuk fisik, keuangan, atau bentuk lain. Contohnya adalah batas baku mutu limbah. Keuntungan dari metrik ini adalah objektif, sangat berarti, dan dapat diverifikasi. Kerugiannya adalah data yang diperlukan mungkin sulit diperoleh”.

Pengukuran kinerja lingkungan dalam sebuah penelitian beragam sesuai dengan indikator apa yang digunakan dalam penelitian tersebut. Wulandari (2017), menjelaskan indikator utama kinerja lingkungan yang dapat digunakan dalam penelitian terdiri dari AMDAL (Analisis Mengenai Dampak Lingkungan), ISO (yaitu ISO 14001 untuk sistem manajemen lingkungan dan ISO 17025 untuk sertifikasi uji lingkungan dari lembaga independen, GRI (*Global Reporting Initiative*) yang dirancang untuk melaporkan dampak yang ditimbulkan oleh perusahaan terhadap lingkungan, ekonomi, dan masyarakat, serta PROPER yang merupakan program dari Kementerian Lingkungan Hidup untuk memberikan penilaian kinerja lingkungan kepada perusahaan dalam bentuk peringkat kinerja lingkungan.

Kemampuan atau prestasi perusahaan dalam menjalankan tanggung jawabnya berkaitan dengan kinerja lingkungan dapat diukur melalui PROPER. (Suratno *et al.*, 2006), kinerja lingkungan suatu perusahaan dapat dinilai dengan mengikuti program PROPER yang dicanangkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dalam upaya mendorong pengelolaan lingkungan hidup perusahaan. Penilaian PROPER dalam bentuk peringkat dibagi menjadi 5 warna dengan masing-masing warna memiliki skor dari yang tertinggi hingga skor terendah.

2.1.5 PROPER

Kementrian Lingkungan Hidup terus berupaya menciptakan program yang mendorong pengelolaan lingkungan. PROKASIH (Program Kali Bersih) yang diluncurkan pada tahun 1995 merupakan suatu program yang menjadi cikal bakal terbentuknya PROPER yang kita kenal saat ini. PROPER diberlakukan secara efektif pada tahun 2002 sebagai bentuk evaluasi dan pengembangan dari PROKASIH. Pengembangan program PROPER tidak hanya dilakukan di Indonesia, sejak dikembangkan PROPER telah diadopsi sebagai instrumen penataan lingkungan hidup di berbagai negara seperti Filipina, India, Ghana, dan China, serta menjadi bahan kajian dalam penelitian dan perguruan tinggi.

Tujuan dari PROPER antara lain adalah mendorong terciptanya pembangunan secara berkelanjutan, meningkat komitmen dan kesadaran para pelaku dunia usaha untuk terus menjaga lingkungan sekitar, serta meningkatkan kinerja perusahaan tentang penataan dan pengelolaan lingkungan hidup. Peningkatan kinerja lingkungan perusahaan dapat tercapai dengan dampak insentif dan disinsentif yang timbul dari pengumuman pemeringkatan kinerja lingkungan perusahaan. PROPER melakukan evaluasi, penilaian, dan mengumumkan kinerja lingkungan perusahaan dengan peringkat terbaik hingga terendah (KLHK,2019). Yanti (2015), PROPER berkaitan dengan penyebaran informasi mengenai kinerja lingkungan terhadap seluruh pemangku kepentingan dalam skala nasional. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap citra perusahaan di mata masyarakat, *stakeholders*, *shareholders*, serta lembaga pemerintahan. Perusahaan dengan peringkat kinerja lingkungan yang baik akan diapresiasi oleh Kementrian Lingkungan Hidup, sedangkan perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk akan mendapat tekanan dan dorongan secara internal maupun eksternal untuk memperbaiki kinerja lingkungan dan reputasi perusahaan. Kinerja PROPER berfokus pada beberapa aspek yaitu efisiensi energi, penurunan emisi, 3R limbah B3, 3R limbah non B3, efisiensi air & penurunan beban pencemaran, pemberdayaan masyarakat, serta keanekaragaman hayati. Sejak tahun 2017 PROPER sudah

dapat mengurangi dampak lingkungan terkait aspek-aspek tersebut dengan selalu melakukan inovasi (KLHK, 2019).

2.1.6 Kriteria Pengukuran PROPER

PROPER melakukan penilaian kinerja penataan perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh perundang-undangan dan kinerja perusahaan terkait dengan segala aktivitas pengelolaan lingkungan yang belum menjadi persyaratan penataan (*beyond compliance*). Penilaian kinerja difokuskan pada AMDAL dan aspek kinerja PROPER terkait limbah B3, pencemaran air dan udara, dan kewajiban lainnya yang berhubungan dengan lingkungan (KLHK, 2019).

Peringkat kinerja lingkungan PROPER secara umum dibagi menjadi 5 warna yaitu emas, hijau, biru, merah, dan hitam sesuai dengan Undang-Undang 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Kelima warna tersebut kemudian digolongkan menjadi dua bagian. Warna biru, merah, dan hitam menunjukkan kriteria ketaatan berperingkat, sedangkan warna hijau dan emas termasuk dalam kriteria penilaian yang lebih dari yang disyaratkan, (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan RI, 2019).

Tabel 2. 1 Peringkat PROPER

Warna	Skor	Penilaian	Dampak Publikasi
Emas	5	Lebih dari Taat	Insentif Reputasi (Penghargaan / Apresiasi)
Hijau	4	Lebih dari Taat	Insentif Reputasi (Penghargaan / Reputasi)
Biru	3	Taat	-
Merah	2	Belum Taat	Disinsentif Reputasi (Tekanan)
Hitam	1	Belum Taat	Disinsentif Reputasi (Tekanan)

Sumber : Kementerian Lingkungan Hidup

Pemberian peringkat PROPER berdasarkan warna yang menunjukkan kinerja perusahaan memudahkan publik dan segala pihak yang berkepentingan untuk membaca hasil penilaian oleh Kementerian Lingkungan

Hidup terkait kinerja perusahaan. Dengan adanya peringkat tersebut maka akan mendorong daya saing perusahaan untuk meningkatkan peringkat dan kinerja perusahaan dalam mengelola lingkungan sekitar secara efektif dan efisien. Sehingga dengan program ini, perusahaan dapat mengurangi dampak lingkungan dan pencemaran akibat aktivitas yang dilakukan perusahaan. Masing-masing warna peringkat memiliki kriteria penilaian yang berbeda. Kriteria penilaian berdasarkan warna berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No.18 Tahun 2010 mengenai PROPER sebagai berikut :

Tabel 2. 2 Kriteria Peringkat PROPER

Warna	Kriteria Penilaian
Emas	Perusahaan secara konsisten memiliki keunggulan lingkungan (<i>enviromental excellency</i>) dalam proses produksi dan atau jasa, serta menjalankan usaha yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
Hijau	Perusahaan melakukan pengelolaan lingkungan hidup lebih dari yang disyaratkan dalam peraturan (<i>beyond compliance</i>) melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan, pemanfaatan sumberdaya secara efisien melalui upaya 4R (<i>Reduce, Reuse, Recycle, dan Recovery</i>), serta melakukan upaya tanggung jawab sosial / CSR dengan baik.
Biru	Perusahaan telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan hidup sesuai dengan peraturan yang disyaratkan dan diatur dalam peraturan perundang-undangan.
Merah	Upaya pengelolaan lingkungan hidup yang dilakukan oleh perusahaan belum sesuai dengan peraturan yang disyaratkan dalam peraturan perundang-undangan dan perusahaan sedang dalam tahapan sanksi administrasi.
Hitam	Perusahaan yang sengaja melakukan perbuatan atau kelalaian yang mengakibatkan pencemaran dan atau kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang

berlaku atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

Sumber : Kementerian Lingkungan Hidup

2.1.7 Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon pasar terhadap segala bentuk informasi dan peristiwa yang masuk dalam pasar khususnya pasar modal. Reaksi pasar dapat dilihat dengan melihat pergerakan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Informasi yang dimaksud merupakan informasi internal maupun informasi eksternal (Hengky, *et all*, 2014). Pasar akan bereaksi jika informasi yang diungkapkan memiliki nilai untuk dijadikan bahan pertimbangan investor. Informasi berupa suatu peristiwa luar biasa juga dapat mengakibatkan pasar akan bereaksi. Penelitian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dilakukan melalui *event study*. Semakin luar biasa peristiwa terhadap perusahaan maka semakin tinggi pasar modal akan bereaksi.

2.1.8 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Menurut Tandelilin (2010) *abnormal return* adalah selisih antara return saham yang sesungguhnya dengan *return* harapan sebelum adanya pengumuman informasi tentang peristiwa luar biasa. Selaras dengan pendapat Jogyanto (2010:647) yang menyatakan bahwa *abnormal return* adalah selisih dari *actual return* dengan *expected return*. Selisih bernilai positif apabila *return* yang diperoleh investor lebih besar daripada *return* yang diharapkan. Sedangkan, *return* akan bernilai negatif apabila *return* yang diperoleh investor lebih kecil daripada *return* yang diharapkan. Informasi luar biasa yang dapat menyebabkan *abnormal return* yaitu pengumuman dividen, informasi hasil temuan audit, informasi dari kejadian luar biasa, serta hal-hal luar biasa yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Dengan informasi tersebut pasar modal akan bereaksi untuk melakukan pembelian saham, menjual saham, dan atau tidak melakukan investasi. Segala bentuk pengumuman informasi perusahaan yang memiliki nilai akan menyebabkan *abnormal return* baik positif maupun negatif (Rohyani, Amaniyah, & Gani, 2016).

Abnormal return dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu peristiwa atau informasi perusahaan terhadap reaksi pasar

modal. Jika tidak terdapat peristiwa, maka cenderung *return* yang sesungguhnya tidak berbeda dengan *return* harapan investor dan sebaliknya jika terdapat suatu peristiwa maka *return* yang terjadi akan berbeda dengan *return* harapan investor. Hal tersebut dapat terjadi dengan asumsi bahwa peristiwa yang terjadi saat adanya pengumuman informasi akan berdampak terhadap arus kas masa depan suatu perusahaan, sehingga akan mempengaruhi keuntungan investor dalam bentuk *return*. *Abnormal return* dapat dihitung dengan cara mengurangi *actual return* kelompok saham dalam industri (i) periode (t) dengan *excepted return* kelompok saham dalam industri (i) periode (t) (Jogiyanto : 2016:648).

Reaksi pasar dapat dilihat dengan perubahan harga saham sekuritas dalam pasar modal atau menghitung *abnormal return*. Pasar modal akan memberikan reaksi positif dengan menunjukkan *abnormal return* bernilai positif apabila perusahaan mengumumkan informasi yang baik. Reaksi pasar bersifat negatif jika informasi yang dimuat bernilai buruk ditunjukkan dengan *abnormal return* yang bernilai negatif. Jogiyanto (2016:680) menyatakan bahwa *abnormal return* dibagi menjadi tiga, yaitu sebagai berikut :

a. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average Abnormal Return (AAR) adalah rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang dianalisis secara harian. Jenis saham pada hari-hari tertentu dengan analisis AAR dapat menunjukkan reaksi pasar yang akurat, baik reaksi positif maupun reaksi negatif.

b. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Abnormal return dari jenis saham pada hari pertama sampai hari berikutnya ketika terjadi peristiwa perusahaan akan diakumulasi dan disebut sebagai *cumulative abnormal return (CAR)*. *Abnormal return* pada saat periode pengamatan akan dibandingkan dengan *abnormal return* sebelum periode pengamatan.

c. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) merupakan kumulatif rata-rata *abnormal return* jenis saham pada hari pertama sampai hari-hari berikutnya.

2.1.9 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan, dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Ross, *et all*, 2012:62). Menurut Sudaramaji dan Suharto, 2007 tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih bahwa perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang baik pada saat itu kepada pihak eksternal perusahaan khususnya investor. Adapun rasio profitabilitas yang umum digunakan yaitu :

- a. *Gross Profit Margin*, drasio untuk mengukur efisiensi biaya produksi terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan perusahaan.
- b. *Net Profit Margin*, digunakan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari aktivitas penjualan yang dilakukan perusahaan.
- c. *Asset Turnover*, rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien penggunaan aset dalam menghasilkan laba atau profit perusahaan.
- d. *Return on Assets*, digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.
- e. *Return on Equity*, rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham.
- f. *Earning per Share*, digunakan untuk mengukur setiap laba bersih yang diperoleh atas setiap lembar saham yang beredar.
- g. *Return on Investment*, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam memperoleh laba terhadap total aset yang tersedia dalam perusahaan.

2.1.10 Ukuran Perusahaan

Indrajaya,dkk, 2012 ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan kecil memiliki karakteristik tingkat

leverage financial yang tinggi, merupakan produsen yang tidak efisien, serta kinerja keuangan terlihat kurang baik (Rahina, 2003). Perusahaan dengan ukuran besar memiliki karakteristik harga saham yang tinggi dan cenderung menguat dan kurang sensitif terhadap perekonomian. Adapun pendapat dari Dyl (2002) dan Solfida dan Subaedi (2006) menyatakan bahwa perusahaan besar menghasilkan laba yang lebih tinggi, sehingga cenderung dapat lebih mudah untuk mendapatkan dana dari investor. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset, total ekuitas, dan total penjualan (Jogiyanto, 2013), semakin tinggi nilai aset suatu perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan melakukan aktivitas yang lebih banyak, menghasilkan dampak lebih besar kepada masyarakat, serta memiliki lebih banyak pemegang saham yang bisa jadi terkait dengan program sosial lingkungan suatu perusahaan (Cowen et al. 1987). Perusahaan besar cenderung mendapat perhatian yang lebih dari masyarakat luas. Sehingga, perusahaan besar akan terus menjaga dan meningkatkan kinerjanya.

Perusahaan dengan ukuran kecil lebih fleksibel menghadapi perubahan yang terjadi secara mendadak atau tiba-tiba (Indrajaya, dkk, 2012). Struktur pengendalian internal juga menjadi salah satu pembanding perusahaan kecil dan perusahaan besar. Perusahaan skala kecil sulit melakukan evaluasi pengendalian internal karena belum adanya struktur formal yang baik dalam sistem pengendalian internal mereka. Berbeda dengan perusahaan besar yang telah memiliki struktur formal yang baik, sehingga dapat dengan mudah melakukan evaluasi pengendalian internal.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang reaksi pasar akibat suatu peristiwa tertentu dengan menggunakan *abnormal return* sebagai variabel untuk menganalisis reaksi pasar tersebut sudah banyak dilakukan sebelumnya. Hasil beberapa penelitian sebelumnya memiliki perbedaan. Terdapat hasil penelitian yang mendukung dan juga menolak hipotesis dalam penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan Cahyandito (2006) menunjukkan hasil penelitian pengungkapan tema-tema sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor melalui judul penelitian “Pengungkapan Tema-Tema Sosial dan Lingkungan Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis jalur (*path analysis*) dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengungkapkan tema-tema sosial dan lingkungan yang tergolong dalam kategori *high profile* di tahun 2014.

Sejalan dengan penelitian Wiranata dan Wirajaya (2014) dengan judul penelitian “Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan”. Tujuan penelitian untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman peringkat PROPER yang dilihat dari *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Sampel yang digunakan adalah harga saham harian dari 42 perusahaan terpilih yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER. Pengujian yang dilakukan dengan melakukan pengamatan selama 7 hari dengan uji *one sample t-test*. Hasil penelitian menyatakan bahwa investor memberikan reaksi yang positif saat adanya pengumuman informasi peringkat kinerja lingkungan perusahaan.

Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Prabandari dan Suryanawa (2014) menyimpulkan bahwa secara parsial *enviromental performance* berpengaruh positif pada reaksi investor, dengan judul penelitian “Pengaruh *Enviromental Performance* Pada Reaksi Investor Di Perusahaan *High Profile* Bursa Efek Indonesia”. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 18 sampel perusahaan yang tergolong *high profile*, terdaftar di BEI, serta mengikuti PROPER pada tahun 2008-2012. Pengujian penelitian dilakukan dengan teknik regresi linier sederhana.

Penelitian yang dilakukan oleh Muchti dan Wisyaningsih dengan judul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Melalui Pengungkapan *Sustainability Report* (Pada Perusahaan Manufaktur dan

Pertambahan Yang Terdaftar di BEI)”. Pengungkapan laporan keberlanjutan diukur dengan menggunakan peringkat dari PROPER, sedangkan reaksi investor diukur menggunakan *abnormal return*. Sebanyak 15 sampel perusahaan terpilih diuji dengan menggunakan regresi linear berganda. Terdapat 3 hipotesis dalam penelitian ini dengan hasil sebagai berikut : hipotesis pertama menyatakan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor, hipotesis kedua menyatakan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor, dan hipotesis ketiga menunjukkan kinerja lingkungan dan pengungkapan *sustainability report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Trinadewi dan Yasa (2019) mendukung hasil penelitian Muchti dengan menyatakan bahwa pengumuman PROPER memiliki reaksi pasar yang negatif, dan tidak ditemukan adanya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan dengan peringkat buruk dan peringkat baik dengan menggunakan 39 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PROPER. PROPER diprosikan dengan menggunakan *abnormal return* dan diuji dengan uji *one sample t-test* dan uji *independent t-test*. Judul penelitian tersebut adalah “Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup”.

Sejalan dengan penelitan yang dilakukan oleh Shermanto (2014) dengan judul penilitian “Pengaruh Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Lingkungan dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* di BEI Tahun 2009-2012”. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengungkapkan tanggung jawab lingkungan serta laporan tahunan dalam periode peneltian yang dilakukan. Hasil penelitian menggunakan teknik regresi linier berganda menunjukkan bahwa luas pengungkapan tanggung jawab lingkungan perusahaan tidak berpengaruh

terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor belum memasukkan kriteria tentang kepedulian lingkungan dalam membuat keputusan investasi.

Tabel 2. 3Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Chincin Alit Shermanto (2014)	Pengaruh luas pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan kinerja keuangan perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di BEI tahun 2009-2012	Variabel independen : luas pengungkapan tanggung jawab lingkungan dan kinerja keuangan Variabel dependen : reaksi pasar	Luas pengungkapan tanggung jawab sosial tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.
2	Wiranata dan Wirajaya (2014)	Reaksi pasar atas pengumuman peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan	Variabel independen : pengumuman peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan Variabel dependen : reaksi pasar	Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan pada saat tanggal pengumuman dan hari kedua setelah tanggal pengumuman. Investor bereaksi ketika adanya pengumuman mengenai

- peringkat kinerja lingkungan perusahaan.
- 3 Prabandari dan Suryanawa (2014) Pengaruh *environmental performance* pada reaksi investor di perusahaan *high profile* Bursa Efek Indonesia Variabel independen : *environmental performance* Variabel dependen : reaksi investor peringkat kinerja lingkungan perusahaan. *Environmental performance* berpengaruh pada reaksi investor di perusahaan *high profile* Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.
- 4 Rismayani Saputri (2016) Pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi investor melalui pengungkapan *sustainability report* (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014) Variabel independen : kinerja lingkungan Variabel dependen : reaksi investor Variabel moderasi : pengungkapan *sustainability report* Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap pengungkapan *sustainability report* dan kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi investor melalui pengungkapan *sustainability report*, tetapi kinerja lingkungan dan pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap reaksi

			investor.
5	Muchi dan Widyarningsih	Pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi investor melalui pengungkapan <i>sustainability report</i> (pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI)	<p>Variabel independen : kinerja lingkungan</p> <p>Variabel dependen : reaksi investor</p> <p>Variabel moderasi : pengungkapan <i>sustainability report</i></p> <p>Hasil pengujian ketiga hipotesis adalah: pertama bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor, hasil uji hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan <i>sustainability report</i> tidak berpengaruh positif pada reaksi investor, dan ketiga bahwa kinerja lingkungan dan pengungkapan pengungkapan <i>sustainability report</i> secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan</p>

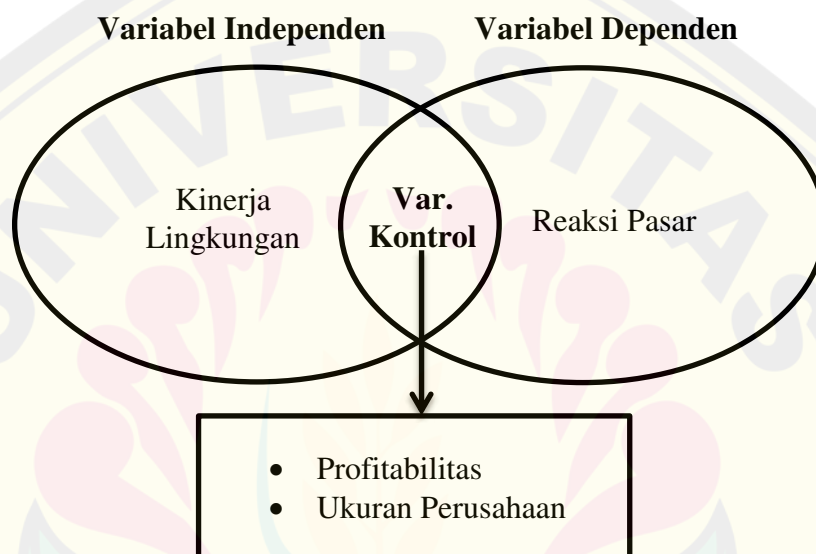
					yang terdaftar di BEI.
6	Trinadewi dan Yasa (2019)	Analisis pasar pengumuman peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup	reaksi pasar atas pengumuman peringkat kinerja perusahaan Variabel dependen : reaksi pasar	Variabel independen : pengumuman peringkat kinerja perusahaan Variabel dependen : reaksi pasar	Pengumuman PROPER direaksi negatif oleh paar modal, dan tidak terdapat perbedaan antara peringkat baik dan peringkat buruk.

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan. Peneliti ini memiliki kesamaan karena membahas mengenai kinerja lingkungan dan reaksi pasar modal. Namun, perbedaan dalam penelitian ini ialah periode penelitian yang terbaru dengan menggunakan periode penelitian pada tahun 2018-20120. Subjek penelitian lebih luas, tidak terfokus pada satu sektor perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan yaitu perusahaan *high profile* dengan tingkat sensitivitas lingkungan yang tinggi sudah mencakup semua sektor perusahaan dalam BEI yang memiliki dampak lingkungan seperti pertambangan, manufaktur, dan perusahaan rokok.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini mencoba melakukan pengujian secara empiris terhadap Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *High Profile* Yang Terdaftar di BEI dan PROPER. Sehingga penelitian ini melakukan uji pengaruh menggunakan Kinerja Lingkungan (X_1) terhadap Reaksi Pasar (Y) dengan variabel kontrol Profitabilitas (X_2) dan Ukuran Perusahaan (X_3). Menurut Sugiyono (2017) variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak

diteliti. Profitabilitas dan ukuran perusahaan juga menjadi aspek yang dilihat oleh investor untuk menetapkan keputusan investasi, sehingga dalam penelitian ini kedua aspek tersebut dikendalikan dan dianggap konstan untuk mengontrol hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel kontrol juga berfungsi untuk mencegah hasil perhitungan bias. Kerangka konseptual digunakan sebagai dasar pemikiran untuk mengembangkan penelitian ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Perumusan Hipotesis

Pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar

Setiap perusahaan menjalankan kegiatan operasional yang berbeda beda. Terdapat beberapa perusahaan yang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya berdampak pada lingkungan sekitar. Dampak yang ditimbulkan dapat merusak lingkungan jika tidak ditangani dengan baik, seperti limbah perusahaan, kerusakan hutan akibat pertambangan, dan lain sebagainya. Dirilis dari berita kompas, terdapat sekitar 70 persen kerusakan lingkungan yang diakibatkan oleh operasional industri pertambangan. Hutan, daratan, dan lautan Indonesia menjadi tercemar akibat adanya industri yang tidak taat dan patuh terhadap peraturan Indonesia. Contoh lain, dapat kita lihat dari kasus

PT.Freeport Indonesia yang mencemari muara sungai Ajwka karena pembuangan limbah pasir kimiawi (tailing) di sungai tersebut. Akibatnya spesies makhluk hidup sejenis aquatik punah, serta hutan seluas 23.000 ha mati dikarenakan peluapan air sungai akibat pengendapan tailing tersebut (Nasution,2018).

Masyarakat sebagai makhluk hidup yang dekat dengan lokasi operasional perusahaan tentunya akan merasakan dampak negatif tersebut. Sehingga secara tidak langsung tercipta hubungan antara masyarakat dengan perusahaan. Teori legitimasi menyatakan bahwa terdapat kontrak sosial antara masyarakat dan perusahaan, dimana masyarakat memiliki kewenangan untuk menolak atau menerima segala bentuk keputusan perusahaan, salah satunya terkait tanggung jawab lingkungan perusahaan. Kurangnya rasa tanggung jawab sosial lingkungan perusahaan sehingga dampak lingkungan terabaikan dapat memicu masyarakat untuk melakukan sebuah legitimasi (penolakan) dalam bentuk demonstrasi yang dapat mengganggu kegiatan perusahaan. Sehingga perusahaan terus berupaya untuk bertanggung jawab terhadap lingkungan dengan menunjukkan kinerja lingkungan yang baik. Teori legitimasi juga menyatakan perusahaan harus mampu meyakinkan masyarakat bahwa segala kegiatan yang dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku di masyarakat (Naser et al., 2006).

Kinerja lingkungan perusahaan dilaporkan secara rutin kepada masyarakat agar masyarakat mengetahui bagaimana manajemen perusahaan mengelola lingkungan hidup. Laporan kinerja lingkungan secara rutin dilakukan oleh perusahaan yang mengikuti dan terdaftar melalui PROPER dengan peringkat penilaian pengelolaan lingkungan hidup yang terdiri dari 5 warna yaitu hitam, merah, biru, hijau, dan emas. Dengan warna tersebut masyarakat dan segala pihak yang berkepentingan dengan mudah membaca informasi dan menilai bagaimana perusahaan memenuhi tugas dan tanggung jawabnya dalam mengelola lingkungan terutama lingkungan sekitar perusahaan beroperasi.

Informasi mengenai kinerja lingkungan perusahaan menjadi sinyal atau pertanda bagi investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi. Sinyal atau pertanda tersebut sering disebut sebagai *signaling theory*, yang akan mengakibatkan pasar bereaksi akan adanya suatu informasi. Watss (2000), informasi yang berkaitan dengan perusahaan akan memberikan umpan balik dari investor terkait informasi tersebut. Kinerja lingkungan yang baik pastinya merupakan suatu informasi yang baik (*good news*) bagi investor untuk dijadikan pertimbangan keputusan investasi dan mengakibatkan pasar modal bereaksi. Jika suatu perusahaan dapat melaksanakan pengelolaan lingkungan yang baik, keberlangsungan hidup perusahaan akan terjaga dengan diterimanya perusahaan di tengah masyarakat sekitar. Pemerintah juga akan memberi apresiasi terhadap perusahaan dengan peringkat terbaik melalui PROPER. Sedangkan, jika perusahaan menunjukkan kinerja lingkungan yang buruk hal tersebut akan menurunkan citra perusahaan di mata semua pihak, serta adanya sanksi dan tekanan dari pemerintah untuk perbaikan kinerja. Sehingga investor akan menganggap hal tersebut sebagai informasi yang buruk (*bad news*), sehingga pasar modal akan bereaksi. Sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Prabandari dan Suryanawa (2014) menyimpulkan bahwa secara parsial *enviromental performance* berpengaruh pada reaksi investor, dan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Wiranata dan Wirajaya (2014) yang ditujukan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman peringkat PROPER yang dilihat dari *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman peringkat PROPER. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Wirajaya menunjukkan bahwa pasar bereaksi ketika adanya pengumuman peringkat PROPER.

Perusahaan *high profile* merupakan perusahaan dengan potensi dampak lingkungan terbesar. Sejak tahun 2002 perusahaan tersebut menjadi sasaran atau target utama dari PROPER yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH). Selain potensi dampak lingkungan terbesar, perusahaan *high profile* juga memiliki tingkat kompetisi yang tinggi. Hal tersebut membuat perusahaan *high profile* perlu untuk terus menunjukkan kinerja yang baik agar

dapat menarik minat dan kepercayaan investor agar tidak kalah dalam persaingan yang ketat. Pengumuman informasi kinerja lingkungan PROPER dapat digunakan untuk membangun kepercayaan investor tentang kinerja lingkungan yang baik. Sikap investor dalam membaca dan menginterpretasikan informasi tersebut yang akan membuat pasar modal bereaksi. Harga saham suatu perusahaan akan terus bergerak sesuai dengan *demand* dan *supply* dari investor. Proper sebagai salah satu bentuk pelaporan ketaatan perusahaan terhadap tanggungjawab yang dilakukan terhadap lingkungan, juga dapat memberikan sinyal yang baik bagi perusahaan. Perusahaan yang menyajikan proper dapat meningkatkan reaksi pasar dalam bentuk harga saham, karena informasi yang diberikan dalam proper memberikan informasi tambahan bagi investor untuk mengukur tingkat risiko investasi, sehingga investor dapat menilai prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki proper yang baik, maka nilai aset perusahaan akan naik, karena memiliki risiko usaha yang rendah dan prospek yang bagus (Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan, 2018). Hal tersebut menjadi landasan penyusunan hipotesis dalam penelitian ini yang dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif *explanatory research*. *Explanatory research* adalah salah satu jenis penelitian yang menjelaskan kedudukan dan pengaruh dari setiap variabel yang diteliti terhadap variabel dependen yang lain (Sugiono, 2017). Penelitian ini menggunakan metode penelitian *explanatory research* bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan dan dapat menjelaskan pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat yang telah ditentukan. Penelitian kuantitatif lebih menekankan pada pengukuran terhadap variabel penelitian dan menunjukkan hubungan antar variabel. Menurut Erlina dan Mulyani (2017:2) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan pengujian teori melalui pengukuran variabel menggunakan angka dengan prosedur analitis yang statistik. Tujuan penelitian kuantitatif mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori dan hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam. Hal yang menjadi dasar dan utama dalam penelitian kuantitatif adalah proses pengukuran antara studi empiris dan ekspresi matematis dari hubungan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif berlandaskan filsafat positivisme, yang meneliti populasi dan sampel tertentu, teknik pengambilan sampel umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik untuk menguji hipotesis yang dirumuskan (Sugiyono, 2018:7).

Penelitian kuantitatif membangun strategi penelitian dengan menekankan pada kuantifikasi dalam pengumpulan dan analisis data untuk menghubungkan data dan landasan teori yang digunakan. Suatu peristiwa atau rumusan masalah dalam penelitian kuantitatif dianalisis berdasarkan pada pengujian teori yang terdiri dari variabel, diukur dengan angka dengan

prosedur statistik, untuk membuktikan bahwa prediksi penelitian terbukti benar atau tidaknya (Indriantoro, n.d.).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dilakukan pada tahun 2018-2020, karena pada tahun tersebut kondisi relatif stabil. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sebagai berikut :

1. Perusahaan industri dengan kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara terus menerus selama periode tahun 2018-2020 (tidak pernah mengalami *delisted*).
2. Perusahaan *high profile* yang secara terus menerus mengungkapkan *sustainability reporting* atau laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018-2020.
3. Data yang diperlukan tersedia lengkap.

3.3 Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam sebuah penelitian ilmiah, data merupakan hal penting yang dibutuhkan untuk menentukan apakah suatu peristiwa atau teori yang dianalisis sesuai dengan data yang ada. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2006:65). Data sekunder dapat diperoleh melalui studi literatur, buku, bacaan, dan informasi yang berasal dari lembaga tertentu. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan kinerja lingkungan perusahaan melalui PROPER. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi, dengan mengumpulkan data melalui situs resmi www.idx.co.id dan evaluasi perusahaan melalui pengumuman Kementerian Lingkungan Hidup PROPER yaitu www.proper.menlh.go.id .

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Kinerja Lingkungan (*Environmental Performance*)

Kinerja lingkungan merupakan suatu pencapaian kinerja oleh perusahaan yang berkaitan dengan aspek-aspek lingkungan yang dapat diukur. Pengukuran kinerja lingkungan didasarkan pada berbagai program dan kebijakan lingkungan, sasaran dan atau lingkungan. Pengukuran kinerja lingkungan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu secara kualitatif dan kuantitatif. Dalam penelitian ini, kinerja lingkungan digunakan sebagai variabel independen (variabel bebas). Variabel bebas adalah variabel yang menjadi penyebab terjadinya perubahan atau variabel yang mempengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2016).

Kinerja lingkungan dalam penelitian ini diproksikan oleh Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan.. PROPER dipilih sebagai parameter pengukuran karena PROPER adalah bentuk evaluasi ketaatan perusahaan dalam mengelola aspek lingkungan dengan memberikan nilai atau skor sesuai kinerja perusahaan dengan indikator penilaian yang mengutamakan aspek lingkungan. Selain itu, PROPER sudah dikuatkan dengan landasan hukum UU 32/2009 (UUPPLH) dan Peraturan Menteri LH Nomor 3 Tahun 2014. Variabel independen berupa kinerja lingkungan diwakili dan diukur dengan menggunakan peringkat yang diumumkan oleh PROPER. Penilaian akan dilakukan dengan pembobotan berdasarkan peringkat yang didapatkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan peringkat emas akan diberi bobot 5, hijau dengan bobot 4, biru dengan bobot 3, peringkat merah dengan bobot 2, sedangkan perusahaan dengan peringkat hitam akan diberi bobot 1.

3.4.2 Variabel Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon pasar atas informasi yang masuk dalam pasar modal. Reaksi pasar dalam penelitian ini diproksikan oleh pergerakan harga saham yang digunakan sebagai variabel dependen. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen).

Indikator harga saham digunakan untuk melihat bagaimana pasar modal

bereaksi terhadap kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan. Pergerakan harga saham dalam penelitian ini, dihitung dan diukur menggunakan return abnormal kumulatif perusahaan sampel. Informasi yang memiliki kandungan atau nilai yang menyebabkan perubahan *demand* dan *supply* investor dan menyebabkan perubahan harga, maka dapat dikatakan informasi tersebut menyebabkan reaksi pasar dan dapat diukur menggunakan return yang tidak normal (Budiman dan Supatmi, 2009). Perhitungan return abnormal kumulatif dilakukan dengan melakukan akumulasi *abnormal return* perusahaan sampel pada periode waktu 2018-2020. Menurut Jogiyanto (2016), *Cumulative Abnormal Return* (CAR) atau akumulasi return tidak normal dapat dihitung sebagai berikut :

$$CAR_i = \sum_{i=1}^n AR$$

3.4.3 Variabel Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau perofit pada suatu waktu tertentu digunakan sebagai varaibel kontrol. Terdapat beberapa jenis rasio yang kita ketahui secara umum yaitu ROA, ROE, ROI, EPS Aset *Turnover*, dan NPM. Menurut Mia Lasmi Wardiyah (2017), profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio ROE (*Return on Equity*) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \text{Net Profit} / \text{Total Equity} \times 100\%$$

3.4.4 Variabel Ukuran Perusahaan

Variabel kontrol kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dicerminkan oleh berbagai hal , salah satunya adalah total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Oktaviarni, *et al.* (2019) ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset}$$

3.5 Analisis Data

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah pengujian adalah pengujian yang harus dilakukan dan dipenuhi sebelum melakukan uji regresi linear berganda dengan

berbasis *ordinary least square* (OLS). Uji asumsi klasik dilakukan sebagai batasan untuk mengetahui apakah data penelitian yang akan diuji sudah layak untuk digunakan. Ketika sebuah asumsi klasik tidak dapat terpenuhi maka peneliti akan mencari solusi agar data dapat memenuhi kriteria uji asumsi klasik atau beralih menggunakan metode analisis data yang lainnya. Berikut beberapa pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel penelitian, model regresi, dan nilai residual sudah terdistribusi secara normal atau tidak. Apabila hasil pengujian ini menunjukkan data terdistribusi secara tidak normal, maka hasil regresi dinyatakan tidak valid untuk jumlah sampel yang relatif kecil. Terdapat dua cara untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak yaitu dengan cara menganalisis grafik dan statistik. Uji Kolmogrov-Smirnov Test merupakan uji statistik normalitas data untuk sampel data yang besar, sedangkan Shapiro-Wilk digunakan untuk sampel data yang sedikit. Hipotesis kedua uji statistik tersebut dinyatakan sebagai berikut :

- Apabila $\text{Asymp.Sig. (2-tailed)} \geq 0,05$, maka data dikatakan normal
- Apabila $\text{Asymp.Sig. (2-tailed)} \leq 0,05$, maka data dikatakan tidak normal

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan salah satu bagian dari uji asumsi klasik yang ditujukan untuk melihat apakah terdapat hubungan yang kuat (interkorelasi) antara variabel independen. Penelitian yang baik adalah penelitian yang tidak terjadi gejala interkorelasi atau dapat dikatakan lolos dari uji multikolinearitas. Salah satu cara yang dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya gejala multikolinearitas dengan menggunakan metode *Tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Nilai *tolerance* : Apabila nilai *tolerance* lebih besar dari $> 0,10$ maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

- Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) : Apabila nilai VIF lebih kecil dari $< 10,00$ maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedestisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan yang terjadi dalam uji asumsi klasik. Heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Syarat yang perlu dipenuhi dalam pengujian ini adalah lolos uji heteroskedestisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu uji park, uji glejser, pola grafik regresi, dan uji koefisien korelasi Spearman.

- jika $t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas (uji park).
- jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedestisitas (uji glejser).
- jika titik-titik pada grafik regresi membentuk suatu pola tertentu yang teratur, maka terjadi heteroskedestisitas (melihat pola grafik regresi).
- jika signifikansi korelasi antara variabel independen dengan nilai residual $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedestisitas (uji koefisien korelasi spearman).

d. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode- t pada periode $t-1$ sebelumnya. Apabila hasil pengujian menunjukkan adanya autokolerasi maka disebut masalah autokolerasi. Autokorelasi umumnya terjadi pada data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan secara runtut waktu dalam harian, mingguan, bulanan, dan tahunan (Etanol et al., 2017). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW-Test) dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 3. 1 Kriteria Uji Durbin Watson (DW-Test)

Dasar Keputusan	Keputusan
$d < dl$ atau $d > 4 - dl$	Terdapat Autokorelasi
$du < d < 4 - du$	Tidak Terdapat Autokorelasi
$dl < d < du$ atau $4 - du < d < 4 - dl$	Tidak Ada Kesimpulan

Sumber: Ghozali, 2018

3.5.2 Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat dilihat melalui nilai R^2 . Nilai R^2 berkisar antara 0-99, artinya semakin mendekati angka 99 maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ndruru, Situmorang, & Tarigan, 2014)

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F sama halnya dengan uji t yaitu untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Ghozali (2018), menjelaskan pada pengujian simultan (uji F) tidak membandingkan t hitung, namun membandingkan F hitung dengan kriteria sebagai berikut :

- Apabila F hitung $>$ F tabel, atau nilai Sig $>$ 0,05 maka terdapat pengaruh variabel X secara simultan terhadap variabel Y.
- Apabila F hitung $<$ F tabel atau nilai Sig $<$ 0,05 maka tidak terdapat pengaruh variabel X secara simultan terhadap variabel Y.

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menunjukkan pengaruh antar variabel. Hasil pengujian ini dapat menentukan apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen atau sebaliknya. Ghozali (2018), menyebutkan pengujian dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel yang dihasilkan dengan ketentuan sebagai berikut :

- Apabila t hitung $>$ t tabel hipotesis diterima, sehingga variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Apabila t hitung $<$ t tabel hipotesis ditolak, sehingga variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.3 Regresi Linear Sederhana (*Simple Linier Regression*)

Uji regresi linear sederhana digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria yang harus dipenuhi untuk menggunakan uji regresi linear sederhana adalah sebagai berikut :

1. Jumlah sampel yang digunakan sama
2. Hanya memiliki 1 (satu) variabel independen atau variabel bebas
3. Nilai residual harus berdistribusi secara normal
4. Adanya hubungan yang linear antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y)
5. Lulus uji heteroskedastisitas
6. Tidak terdapat gejala autokolerasi (untuk data yang bersifat *time series*)

Secara umum, persamaan regresi linear sederhana adalah $Y = a + bx$.

Dalam penelitian ini model regresi sederhana yang terjadi adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + e$$

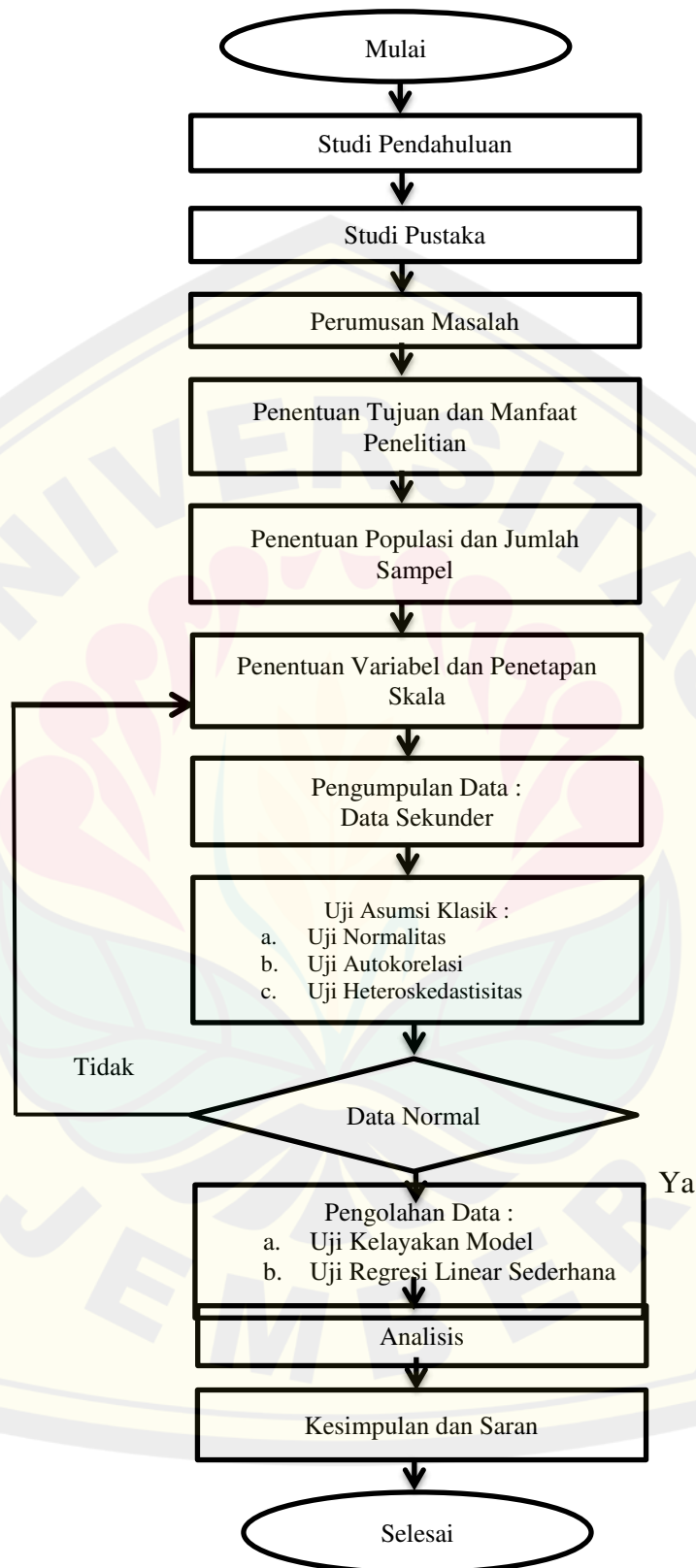
Adanya variabel kontrol dalam penelitian ini, maka dapat disusun persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

- | | |
|----|----------------------|
| Y | = Reaksi Pasar |
| a | = Konstanta Y |
| b | = Koefisien regresi |
| X1 | = Kinerja Lingkungan |
| X2 | = Profitabilitas |
| X3 | = Ukuran Perusahaan |
| e | = Error |

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Sampel penelitian ini merupakan perusahaan dengan kategori *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengungkapkan *sustainability reporting* dan atau laporan tahunan pada tahun 2018-2020 yang diperoleh dari *website idx*, perusahaan, dan *website* lainnya. Data yang diperoleh sesuai dengan persyaratan sampel pada bab 3, sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Pemilihan Populasi dan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan industri yang termasuk kategori <i>high profile</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara terus menerus selama periode tahun 2018-2020 (tidak pernah mengalami <i>delisted</i>).	41
2.	Perusahaan <i>high profile</i> yang tidak mengungkapkan <i>sustainability reporting</i> atau laporan tahunan di BEI selama periode tahun 2018-2020.	0
3.	Data yang diperlukan tidak lengkap.	9
Total Sampel		32

Jumlah perusahaan dengan kriteria *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020 sejumlah 32 perusahaan. Pada tahun 2018-2020 tidak ada perusahaan yang mengalami *delisting*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sejumlah $32 \times 3 = 96$ data penelitian.

Tabel 4. 2 Daftar Sampel Penelitian

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari
2	ADRO	Adaro Energy
3	AKRA	AKR Corporindo
4	ANTM	Aneka Tambang
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
6	ESSA	Surya Esa Perkasa
7	GGRM	Gudang Garam
8	GJTL	Gajah Tunggal
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur
10	HMSP	H.M. Sampoerna
11	INCO	Vale Indonesia
12	INDF	Indofood Sukses Makmur
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper
14	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
16	KAEF	Kimia Farma
17	KLBF	Kalbe Farma
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia
19	MYOR	Mayora Indah
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara
21	POWR	Cikarang Listrindo
22	PTBA	Bukit Asam
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul
24	SMBR	Semen Baturaja
25	SMGR	Semen Indonesia
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana
27	TINS	Timah

28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
29	UNTR	United Tractors
30	UNVR	Unilever Indonesia
31	MEDC	Medco Energi International
32	ASII	Astra International

4.1.1 Statistik Deskriptif

Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Tabel dibawah ini menyajikan informasi statistik deskriptif dari data yang diperoleh oleh peneliti. Data dideskripsikan agar dapat memberi gambaran awal terkait data penelitian yang diolah menggunakan SPSS 26 sebagai berikut :

Tabel 4. 3 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	96	0	5	3.11	.993
X2	96	-14.61	145.09	14.7385	24.78822
X3	96	3337628000000	351958000000000	52088734802656.00	64124413068162.400
Y	96	-.1616243	.3544469	.001883215	.0542567735
Valid N (listwise)	96				

Sumber : Data Diolah, SPSS v26

Hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 96 data yang dapat dilihat dari kolom N. Variabel bebas disebut sebagai variabel X dengan X1 adalah kinerja lingkungan, X2 profitabilitas, dan X3 sebagai ukuran perusahaan. Variabel dependen dilambangkan dengan Y yaitu reaksi pasar.

Nilai terendah untuk variabel kinerja lingkungan adalah 0 artinya terdapat perusahaan yang tidak melakukan pelaporan PROPER pada periode waktu tertentu. Nilai tertinggi yaitu 5 artinya terdapat perusahaan yang memperoleh peringkat emas (lebih dari taat) dalam PROPER. Rata-rata peringkat proper yang diperoleh perusahaan pada tahun 2018-2020 dengan total 96 data adalah peringkat 3 yang melambangkan peringkat biru dengan

kriteria taat. Standar deviasi menghasilkan nilai sebesar 0,993 yang lebih kecil dari nilai rata-rata yaitu 3,11. Hal tersebut menunjukkan bahwa data kinerja lingkungan baik dengan variansi data yang rendah.

Profitabilitas diproksikan dengan ROE (*Return On Equity*) perusahaan memiliki rata-rata ROE sebesar 14,7385 atau 14,74 %. ROE terendah bernilai negatif sebesar -14,61%. Nilai ROE negatif menandakan bahwa perusahaan menghasilkan kerugian atau pendapatan bersih negatif dalam periode penelitian. Hal tersebut terjadi kemungkinan disebabkan oleh hutang yang tinggi dan atau profitabilitas yang tidak konsisten. ROE negatif juga dapat diindikasikan sebagai bentuk manajemen yang baik didukung dengan arus kas *buybacks* saham. Namun, dalam kondisi apapun nilai ROE negatif perlu diselidiki dan dievaluasi dengan perusahaan lain dengan nilai ROE positif. Maksimum ROE yang didapat perusahaan sebesar 145,09% dikategorikan sangat baik karena melebihi angka 100%. Variasi data ROE terlihat tinggi yaitu 24,78822 atau 24,79% lebih besar dari > rata-rata yaitu 14,74%, sehingga dapat dikatakan data kurang baik.

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset perusahaan, dengan total aset tertinggi Rp. 351.958.000.000.000 dan total aset terendah dalam data sebesar Rp. 3.337.628.000.000 yaitu perusahaan. Rata-rata aset yang dimiliki sebesar Rp. 52.088.734.802.656 dengan standar deviasi 64.124.413.068.162,40. Standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari rata-rata ukuran perusahaan, artinya data kurang baik dengan adanya variansi data yang tinggi.

Abnormal return menghasilkan nilai minimum sebesar -0,1616243, artinya *return* yang diterima investor lebih rendah daripada *return* yang diharapkan. Nilai *abnormal return* maksimum sebesar 0,354446932. Rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan sebesar 0,001883215. Nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa data kurang baik dengan tingkat variansi yang tinggi.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan SPSS V 26 yang menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov Test dengan nilai signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil uji normalitas dari hubungan antara variabel kinerja lingkungan (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3) terhadap reaksi pasar (Y) sebagai variabel dependen disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4. 4 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviatio	.00870385
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.058
	Negative	-.047
Test Statistic		.058
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Data Diolah, SPSS v26

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen terhadap reaksi pasar terdistribusi secara normal. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05 dengan jumlah sampel 74 perusahaan. Beberapa dari data sampel yang diambil terdapat nilai yang ekstrim sehingga menyebabkan data *outlier* dan tidak lolos uji normalitas. Oleh sebab itu, dari total 96 sampel yang diperoleh dilakukan penghapusan data outlier sebanyak 22 sampel agar sampel dapat reliabel dan lolos uji normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan yang kuat (interkorelasi) antar variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain. Ketentuan nilai uji multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yakni nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF > 10,00 sebagai dasar pengambilan keputusan untuk

menunjukkan tidak terjadinya interkorelasi. Berikut hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan oleh peneliti :

Tabel 4. 5 Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	x1	.972	1.028
	x2	.979	1.022
	x3	.984	1.016

a. Dependent Variable: y

Sumber: Data Diolah, SPSS v26

Pada tabel 4.4 menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel independen yaitu kinerja lingkungan (X1) , profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3) lebih besar dari $> 0,10$ dan nilai VIF masing-masing variabel independen lebih kecil dari $< 10,00$. Sehingga berlandaskan kriteria uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan yang kuat (interkorelasi) antar variabel penelitian.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi klasik selanjutnya adalah uji heterokedastisitas, yang ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varian residual dalam suatu model regresi dari satu pengamat kepada pengamat yang lain. Heterokedastisitas dalam penelitian diukur dengan menggunakan uji glejser dan pola grafik *scatterplot* dari nilai prediksi residual variabel terikat SRESID dengan variabel *error* ZPRED. Hasil uji heterokedastisitas disajikan dalam tabel dibawah ini :

Tabel 4. 6 Uji Heterokedastisitas

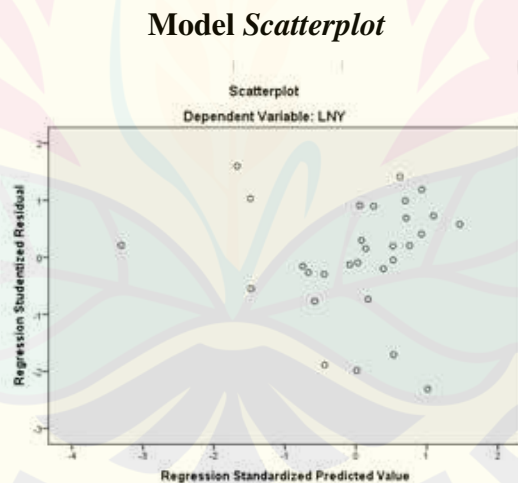
Model		Uji Glejser	
		Coefficients ^a	Sig.
1	(Constant)		.708
	LNX1		.182
	LNX2		.445
	LNX3		.910

a. Dependent Variable: abs_res2

Sumber: Data Diolah, SPSS v26

Uji glejser dilakukan untuk mengetahui gejala heterokedastisitas dengan melihat nilai signifikasi. Uji glejser dilakukan dengan melakukan regresi variabel independen dengan nilai absolut residual. Apabila nilai signifikasi lebih besar dari $> 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Regresi variabel independen dengan nilai absolut residual yang dilakukan sebelumnya menghasilkan nilai signifikasi kurang dari $< 0,05$, sehingga dilakukan transformasi data dalam bentuk logaritma natural (ln) untuk mengatasi gejala heterokedastisitas. Transformasi data LN dilakukan untuk setiap variabel, kinerja lingkungan (X1) menjadi LN(X1), profitabilitas (X2) menjadi LN(X2), ukuran perusahaan (X3) menjadi LN(X3), dan reaksi pasar (Y) menjadi LN(Y). Tabel 4.5 merupakan hasil uji glejser setelah melakukan transformasi data yang menunjukkan nilai signifikasi sebesar 0,708 lebih besar dari $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Gambar 4. 1 Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data Diolah, SPSS v26

Uji heterokedastisitas selain uji glejser adalah uji scatterplot. Titik-titik dalam grafik *scatterplot* pada tabel 4.6 menyebar luas tanpa membentuk pola tertentu. Penyebaran titik-titik data berada di atas dan di bawah 0. Kesimpulan hasil uji *scatterplot* menyatakan bahwa tidak terdeteksi gejala heterokedastitas dalam penelitian yang dilakukan. Hasil dua uji heterokedastisitas yaitu uji

glejser dan uji *scatterplot* menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu tidak adanya gejala heterokedastisitas. Varian residual model regresi dari pengamat satu dengan pengasmat yang lain dalam penelitian ini memiliki kesamaan.

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel dengan periode waktu. Teknik pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hasil uji *durbin watson* (d) akan dibandingkan dengan nilai d_u dan d_l .

Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.472 ^a	.223	.133	.86354	1.766

a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2
b. Dependent Variable: LNY

Sumber: Data Diolah, SPSS v26

Tabel 4.7 menunjukkan nilai *durbin watson* (d) 1,766. Autokorelasi dapat diketahui dengan membandingkan nilai d dengan d_u dan d_l . Nilai d_l dan d_u dilihat dari tabel *durbin watson* sesuai dengan jumlah data dan variabel bebas dalam penelitian. Data penelitian sejumlah 74 dengan 3 variabel bebas menghasilkan nilai d_u 1,7079 dan nilai d_l 1,5397. Merujuk dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi di bab 3 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi yaitu $d_u (1,7079) < d (1,766) < 4-d_u (2,2921)$.

4.1.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menilai kemungkinan atau hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian. Uji hipotesis yang didasarkan pada analisis data dapat dijadikan acuan untuk keputusan kemungkinan diterima atau ditolak. Penelitian dilakukan dengan menggunakan dua uji hipotesis yaitu uji F dan uji T dengan hasil pengujian sebagai berikut :

1. Uji Simultan (Uji F)

Tujuan uji simultan (Uji F) adalah untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Indikator keputusan dilihat dari nilai t. Apabila $f_{hitung} > f_{tabel}$ maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y dengan

keputusan H1 diterima. Kemungkinan (hipotesis) yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI.

Tabel 4. 8 Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a			
Model		F	Sig.
1	Regressi on	2.482	.083 ^b
	Residual		
	Total		
a. Dependent Variable: LNY			
b. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2			

Sumber : Data Diolah SPSS v26

Berdasarkan tabel uji F diketahui nilai F tabel sebesar 2,734. Tabel 4.9 menghasilkan nilai F hitung sebesar 2,482. Merujuk pada indikator keputusan nilai F hitung (2,482) < F tabel (2,734), maka H1 ditolak. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan kinerja lingkungan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji T ditampilkan dalam tabel 4.9 :

Tabel 4. 9 Uji Parsial (Uji t)

Model		Coefficients ^a				Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-14.342	9.081		-1.579	.126
	LNX1	-.288	1.065	-.048	-.271	.789
	LNX2	.371	.176	.396	2.113	.044
	LNX3	.278	.294	.173	.947	.352
a. Dependent Variable: LNY						

Sumber: Data Diolah, SPSS v26

Data yang digunakan pada tabel 4.8 merupakan data transformasi logaritma natural (LN) yang menghasilkan persamaan sebagai berikut : LNY =

$-14,342 - 0,288 \text{ LNX1} + 0,371 \text{ LNX2} + 0,278 \text{ LNX3}$ dengan penjelasan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar $-14,342$, diartikan apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0 , maka besarnya reaksi pasar sebesar $-14,342$.
2. Nilai koefisien regresi variabel LNX1 adalah sebesar $-0,288$, diartikan apabila variabel $X1$ (kinerja lingkungan) naik satu satuan, maka reaksi pasar akan menurun sebesar $-0,288$ dengan asumsi semua variabel independen bernilai konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel LNX2 adalah sebesar $0,371$, diartikan apabila variabel $X2$ (profitabilitas) naik satu satuan, maka reaksi pasar akan menurun sebesar $0,371$ dengan asumsi semua variabel independen bernilai konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel LNX3 adalah sebesar $0,278$, diartikan apabila variabel $X3$ (ukuran perusahaan) naik satu satuan, maka reaksi pasar akan menurun sebesar $0,278$ dengan asumsi semua variabel independen bernilai konstan.

Uji parsial (Uji T) yang dihasilkan pada tabel dapat memberikan gambaran pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Indikator keputusan dilihat dari nilai signifikansi $> 0,05$ dan nilai t , jika nilai t hitung $> t$ tabel maka disimpulkan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai t tabel dengan $N = 70$ dan alfa $0,5$ diperoleh sebesar $1,994$. Nilai signifikansi setiap variabel memiliki nilai lebih besar dari $> 0,05$, namun jika dilihat pada nilai t hitung tidak semua variabel memiliki nilai t hitung lebih besar dari $> t$ tabel. Kinerja lingkungan memiliki nilai t hitung $(-0,271) < 1,994$, artinya kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Profitabilitas dengan t hitung $(2,113) > 1,994$, secara parsial berpengaruh terhadap reaksi pasar. Ukuran perusahaan menghasilkan nilai t hitung $(0,947) < 1,994$, artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar.

4.2. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Pasar

Hasil pengolahan data menggunakan SPSS menghasilkan nilai F hitung (2,482) < F tabel (2,734), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Kinerja lingkungan yang diproksikan dengan peringkat PROPER merupakan program dari Kementerian Lingkungan Hidup, yang mana program tersebut menghasilkan informasi yang akurat dan atau dapat dipercaya. Pelaksanaan PROPER meliputi tiga tahap yaitu tahap pembinaan, penilaian, dan pemeringkatan, sehingga dapat menunjukkan kualitas kinerja lingkungan perusahaan dengan tepat. Informasi tersebut harusnya dapat memberikan sinyal kepada investor sebagai informasi yang bersifat *good news* atau *bad news* yang dapat digunakan sebagai indikator keputusan berinvestasi. Namun, hasil uji penelitian menjelaskan bahwa pasar modal tidak bereaksi setelah pengumuman peringkat PROPER, ditunjukkan dengan tidak berpengaruhnya peringkat PROPER terhadap *abnormal return*.

Kinerja lingkungan yang dilakukan untuk mengurangi dampak lingkungan akibat kegiatan operasi perusahaan, secara nyata tidak memberikan dampak reaksi pasar atas informasi yang disajikan. Tanggung jawab sosial lingkungan seringkali dianggap menjadi suatu hal yang mahal dan mengurangi keuntungan perusahaan. Chen *et al.* (2014); Conelly dan Limpaphayom (2004); Matsumura *et al.* (2014) mengatakan bahwa hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan berkorelasi negatif, semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan maka semakin sedikit biaya yang dikeluarkan untuk masalah lingkungan. Investasi perusahaan dalam masalah sosial lingkungan sangat minimum, paling tidak dapat memenuhi standar yang disyaratkan oleh hukum. Hal tersebut dilakukan agar keuntungan perusahaan tetap maksimum. Ditunjukkan dengan rata-rata peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan *high profile* yaitu biru dengan skor 3, yang artinya upaya kinerja lingkungan dilakukan sesuai dengan standar peraturan yang berlaku. Hal tersebut menjadikan informasi peringkat PROPER sebagai informasi yang

biasa saja, tanpa adanya keistimewaan. Pasar modal tidak bereaksi terhadap informasi tersebut ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peringkat PROPER. Peringkat PROPER tersebut perlu ditingkatkan kembali mencapai peringkat hijau dan atau emas dengan kategori telah melakukan upaya kinerja lingkungan lebih dari seharusnya (lebih dari taat), sehingga dapat menghasilkan informasi yang bersifat istimewa. Faktor lain yang memungkinkan pasar tidak bereaksi setelah pengumuman peringkat PROPER yaitu kurangnya pemahaman mengenai makna dan dampak peringkat PROPER.

Hasil penelitian yang kontras dengan teori menunjukkan bahwa baik atau tidaknya peringkat PROPER yang diumumkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup terhadap perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020 tidak mendapatkan respon yang signifikan dari pasar modal. *Signalling Theory* menyatakan bahwa segala bentuk informasi (informasi *financial* dan informasi *non financial*) akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal yang dapat berupa sinyal baik ataupun sinyal buruk. Sinyal baik (*good news*) akan mendapat respon positif dari pihak eksternal, sedangkan informasi yang buruk (*bad news*) akan mendapat respon negatif dari pihak eksternal. Hasil penelitian berbeda dengan teori yang digunakan, peringkat PROPER sebagai informasi (*good news* dan atau *bad news*) yang seharusnya dapat memberikan sinyal tidak dapat membuat pasar modal bereaksi. Reaksi pasar modal tersebut dapat dilihat dari pergerakan harga saham dan nilai *abnormal return* dibandingkan dengan peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan. Harga saham dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*, harga saham akan naik apabila *demand* (permintaan) pasar juga naik, sedangkan harga saham akan turun apabila *demand* (permintaan) pasar turun. Data yang diperoleh menunjukkan bahwa harga saham sebelum dan sesudah pengumuman PROPER cenderung stabil dan terdapat beberapa perusahaan dengan harga naik setelah pengumuman PROPER. Pergerakan harga saham tersebut dibandingkan dengan peringkat PROPER yang diperoleh

perusahaan. Data menunjukkan bahwa perusahaan dengan peringkat PROPER yang kurang baik dan perusahaan dengan peringkat PROPER yang baik sama-sama memiliki harga saham yang stabil. Nilai *abnormal return* perusahaan dengan peringkat PROPER yang baik yaitu >3 dan perusahaan yang mendapat peringkat PROPER ≤ 3 juga tidak memiliki perbedaan nilai yang signifikan.

Profitabilitas sebagai variabel kontrol secara parsial menunjukkan pengaruh terhadap pasar modal, artinya pasar modal bereaksi terhadap informasi profitabilitas yang disediakan oleh perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang kedua secara parsial tidak memberikan pengaruh terhadap pasar modal. Perusahaan *high profile* merupakan perusahaan industri besar dengan tingkat laba perusahaan yang tinggi, sehingga perusahaan dengan kategori tersebut dapat memberikan keuntungan (dividen) yang maksimal terhadap pelaku pasar modal. Pasar modal cenderung bereaksi terhadap informasi *financial* yang disajikan oleh perusahaan, kebiasaan tersebut ditunjukkan oleh pelaku investor yang hanya memperhatikan laba perusahaan dalam keputusan investasi, didukung dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa secara simultan kinerja lingkungan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Trinadewi dan Yasa yang menunjukkan hasil penelitian bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara peringkat baik dan peringkat buruk PROPER (2019). Penelitian yang dilakukan oleh Muchti dan Widyaningsih (2014), mengatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor. Hasil penelitian juga dijelaskan oleh Muchti dan Widyaningsih (2014) bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh secara positif terhadap reaksi investor. Hasil penelitian yang sama juga ditunjukkan oleh Adelia (2020) bahwa kinerja lingkungan yang diukur melalui PROPER tidak berpengaruh terhadap *earning response coefficient* yang dihitung melalui *abnormal return*. Hasil penelitian juga mendukung penelitian oleh Syafrullah dan Muharram (2017) mengatakan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap investor. Interpretasi hasil penelitian juga dapat mengungkapkan bahwa informasi kinerja

lingkungan berdasarkan pemeringkatan PROPER bukan merupakan informasi yang diperhatikan bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.



BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian dengan pembahasan mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *high profile* yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020 dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, artinya baik buruknya kinerja lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan belum mendapat respon dari pasar modal. Informasi kinerja lingkungan yang seharusnya memberikan tambahan informasi sebagai sinyal baik atau buruk bagi pelaku pasar modal, tidak memiliki perbedaan reaksi pasar.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengukuran melalui PROPER cenderung menghasilkan peringkat yang sama antar perusahaan dengan mayoritas nilai yang diperoleh sebesar 3
2. Terdapat beberapa perusahaan *high profile* yang digunakan tidak ikut serta dalam program PROPER yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup.

5.3 Saran

Mengacu pada keterbatasan penelitian, saran untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Menggunakan indeks atau metode pengukuran yang lain untuk menilai kinerja lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan.
2. Kategori *low profile* dapat digunakan sebagai tambahan kategori perusahaan untuk diteliti dan dianalisis berkaitan dengan kinerja lingkungan dan reaksi pasar

DAFTAR PUSTAKA

- Adecesg.com. 2020. What is ESG Investing?. . Diakses pada tanggal 10 Oktober 2021.
- Arfan Ikhsan. 2008. Akuntansi Lingkungan dan Pengungkapannya. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Chen JC, Cho CH, Patten DM. 2014. Initiating disclosure of environmental liability information: an empirical analysis of firm choice. *Journal of Business Ethics* 125(4): 681–692. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1939-0>
- Connelly, J. T. dan Limpaphayom, P. 2004. Environmental Reporting and Firm Performance. *Journal of Corporate Citizenship* (13). DOI: 10.9774/GLEAF.4700.2004.sp.000015
- Cowen. S. S., Ferreri. L. B & Parker. L. D. 1987. The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting Organization and Society*, Vol 12 (2). 111 122
- Behavior on The Market, Financial Management. p. 26-31.
- Belkaoui, Ahmed, 1976, The Impact of The Disclosure of The Environmental Effects of Organizational.
- Budiman, Ferry & Supatmi. (2009). Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pemenang ISRA Periode 2005-2008).
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosure – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3): 282-311.
- Dewi, A. M., & Wahidahwati, W. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Struktur Modal dan Kinerja Lingkungan terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 9 (8). 1-18.
- Dyl, E. A., Elliott, W. B., Handley. J. C. 2002. Do Share Prices Matter?. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00075>. Diakses pada tanggal 25 Juli 2021
- Edison, E., Y. Anwar, dan I.Komariyah. 2016. Manajemen Sumber Daya Manusia. Bandung: Alfabeta.
- Eiffeliena, N.F. 2010. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).
- Emillia Nurdin, Cahyandito. 2006. Pengungkapan Tema-Tema Sosial dan Lingkungan dalam Laporan Tahdalamunan Perusahaan terhadap Reaksi Investor. http://pustaka.unpad.ac.id/wpcontent/uploads/2009/06/jurnal_klhpenungkan_sosiallingk_dlm_lap_tahunan_faniemilia.pdf. Diunduh tanggal 3, bulan Juli, tahun 2013.
- Empirical Analysis. *J.Account. Public Policy*, pp.86-108.

- Erlina dan Sri Mulyani, 2017. Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen, Terbitan Pertama. USU Press:Medan.
- Etanol, E., Waru, D., & Hibiscus, G. (2017). *Digital Digital Repository Repository Universitas Universitas Jember Jember Bacillus cereus Digital Digital RepositoryRepository Universitas Universitas Jember Jember*.
- Flammer, Caroline. 2010. Corporate Social Responsibility and Shareholder Reaction: The Environmental Awareness of Investors. [http://www.corporatesustainability.org/conferences/fourth-annual-research-conference /Flammer .pdf](http://www.corporatesustainability.org/conferences/fourth-annual-research-conference/Flammer.pdf). Diunduh tanggal 24, bulan Juni, tahun 2013.
- Foster, G. 1986. Financial Statement analysis. Second Edition Englewood Cliffs New Jersey, Prentice Hall International
- Gray, R. Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Accounting: A Review of The Literature and A Longitudinal Study of U.K. Disclosure. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal, Vol. 8* (2).
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Handayani Ari Retno, 2010, Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance serta Environmental Disclosure terhadap Economic Performance, Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE:Yogyakarta
- Hartono,Jogiyanto.2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh*. BPFE:Yogyakarta.
- Hendricksen, Eldon S., and Michael F. Van Breda. 1992. *Accounting Theory*. Fifth Edition. Richard D. Irwin, Boston.
- Hengky, Anastasian dan Memarista. 2014. Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia.Jurnal Finesta, 2(1), h:114-118
- Indrajaya, Glen., Herlin., and Setiadi, Rini. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(6. 1-23.
- Indriantoro, N. B. S. (n.d.). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Pertama).
- Indriyati. (2019). Pengaruh Informasi Akutnansi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Makassar: Makassar.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-10. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta:BPFE
- Kehati. 2020. Covid19, Keberlanjutan Agenda Lingkungan Hidup, Dan Sustainability. . Diakses pada tanggal 30 Juni 2022

- Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan RI. (2019). *Proper 4.0 as Simpel as it is*. 7.KLHK. (2019). *Surat Keputusan Nomor 269 tahun 2019 tentang Adendum Peringkat PROPER*.
- Lankoski, Lenka. 2000. "An analysis of the firm-level relationship between environmental performance and economic performance". Departement of Industrial Engineering and Management. Helsinki University of Technology
- Lanis, R. And G. Richardson. 2012. Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness : An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 1 (31)*. 86-108.
- Lanis, R. And G. Richardson. 2013. "Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: a test of legitimacy theory". *Accounting Auditing and Accountability*.
- Matsumura EM, Prakash R, Vera-Muñoz SC. 2014. Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. *The Accounting Review*89(2): 695–724.<https://doi.org/10.2308/accr-50629>.
- Mukti, N. U. C., & Widyaningsih, A. (2014). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Melalui Pengungkapan Sustainability Report (Pada Perusahaan Manufaktur Dan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI). *Fokus Ekonomi*, 9(1), 81–95.
- Nasser. K., Alhussaini. A., Alkwari. D., & Nuseibeh. R. 2006. Determinants of Corporate Social Disclosure in Developing Countries: The Case of Qatar. *Advances in International Accounting* 19 (3) 1 23.
- Nasution, M. Y. 2018. Adakah Kesalahan Pemerintah dalam Membeli Saham Freeport. <https://pengacarafaisalnasution.com/2018/12/29/adakah-kesalahan-pemerintah-dalam-membeli-saham-freeport/>. Diakses pada tanggal 15 September 2021.
- Ndruru, R. E., Situmorang, M., & Tarigan, G. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hasil Produksi Padi DI Deli Serdang. *Saintia Matematika, Vol. 2 (1)*. 71-83.
- Oktaviani. M., Rosmaniar. A., & Hadi, S. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance, Vol. XVI (1)*. 102-111.
- Pemerintah RI. 2008. Undang-Undang No. 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah. Sekretariat Negara:Jakarta.
- Prabandari, K., & Suryanawa, K. (2014). Pengaruh Environmental Performance Pada Reaksi Investor Di Perusahaan High Profile Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(2), 299–312.
- Rahina, D.N. 2003. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Beta Terhadap Return Saham LQ45 Pada Pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Jakarta Periode 1997 1999. Universitas Diponegoro.
- Roberts, R.W. (1992), Determinants Of Corporate Social Responsibility Disclosure:An Application Of Stakeholder Theory. *Accounting*,

Organisations and Society, Vol. 17 (6), pp. 595-612

- Rohyani, I., Amaniyah, E., & Gani, E. (2016). Analisis Volume Perdagangan dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Eco-Entrepreneur*, Vol. 2 (1). 82-105.
- Ross, S.A. (1977) The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23-40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ross, S.A, et al. (2012). *Corporate Finance Fundamentals* 9th Edition. New York: McGraw: Hill.
- Sekretariat Proper. (2019). Sejarah Proper. Diakses di: www.proper.menlhk.go.id/proper/sejarah. Diakses pada tanggal 1 Juli 2022.
- Sofilda, E. Dan Subaedi. 2006. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Karakteristik Kepemilikan terhadap Harga Saham LQ45 Pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, Vol 2 (2). 1-25
- UU RI No. 20 Tahun 2008
- Sudarmadji, A. & Sularto, L. 2007. Pengaruh ukuran perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*, Vol. 2
- Supadi, Y. M., & Sudana, I. P. (2018). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan. *Ejurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 7 (4). 1165-1192.
- Suratno, Ignatius B., Darsono, dan Siti Mutmainah. 2006. Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance. *Siposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Spence, Michael. 1973. Job market Signaling. <http://links.jstor.org/sici?sici=00335533%28197308%2987%3A3%3C35%3AJMS%3E2.0.CO%3B2-3>. Diunduh tanggal 15 Juni 2013
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R & D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: CV Alfabeta
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Pertama)*.
- Trinadewi, K. W., & Wirawan Yasa, G. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(3), 1152. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v29.i03.p18>
- Tilling, M.V. 2004. Refinement of Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting. www.google.co.id. Diakses tanggal 7 Mei 2015.
- Uma Sekaran. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Utomo, Muhammad Muslim. 2000. "Praktek Pengungkapan Sosial Pada Laporan

Tahunan Perusahaan di Indonesia (Studi Perbandingan Antara Perusahaan-Perusahaan High Profile dan Low Profile)”. Simposium Nasional Akuntansi III. Jakarta.

- Vale. (2020). Informasi dan Pergerakan Harga Saham. Diakses di: <http://www.vale.com/indonesia/BH/investors/information-market-id/share-highlights/Pages/defaults.aspx>. Diakses pada tanggal 2 Juli 2022.
- Wardiyah. M. L. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Pustaka Setia:Bandung.
- Watts, R. L. 2000. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implication implications. *Accounting Horizons*, 17 (3). 207-221
- Who.int. 2020.COVID-19 Emergency Committee Highlights Need For Response Efforts Over Long Term. <https://www.who.int/news/item/01-08-2020-covid-19-emergency-committee-highlights-need-for-response-efforts-over-long-term>. Diakses pada tanggal 25 Juni 2022.
- Wiranata, I. W. E., & Wirajaya, I. G. A. (2014). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), 408–422.
- Yanti, Ayu Aprilly. 2015. “Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Environmental Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Periode 2012-2014”. *Jurnal Akuntansi Unesa*, Vol.4 No.1 Pg.1-25
- Zuhroh dan Sukmawati. 2003. Analisis Pengaruh Luas Pengungkapan Sosial dalam Laporan Tahunan Perusahaan Terhadap Reaksi Investor. Makalah Disajikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI. Surabaya, 16-17 Oktober 2003.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Penilaian PROPER

<p>Penilaian Proper sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan terhadap</p>	<p>Aspek Yang Dinilai</p>
<p>kinerja penanggung jawab Usaha dan/atau Kegiatan dalam menaati ketentuan peraturan perundang-undangan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengendalian Pencemaran Air; 2. Pemeliharaan Sumber Air; 3. Pengendalian Pencemaran Udara; 4. Pengelolaan Limbah B3; 5. pengelolaan limbah nonB3; 6. Pengelolaan B3; 7. Pengendalian Kerusakan Lahan; dan/atau Pengelolaan Sampah,
<p>kinerja penanggung jawab Usaha dan/atau Kegiatan yang melebihi ketaatan yang diwajibkan dalam peraturan perundang-undangan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. pelaksanaan penilaian daur hidup (<i>life cycle assesment</i>); 2. sistem manajemen lingkungan; 3. penerapan sistem manajemen lingkungan untuk pemanfaatan sumber daya pada bidang: <ol style="list-style-type: none"> a) efisiensi energi; b) penurunan Emisi; c) efisiensi air dan penurunan beban Air Limbah d) pengurangan dan pemanfaatan Limbah B3

	<p>e) pengurangan dan pemanfaatan limbah non B3</p> <p>f) perlindungan keanekaragaman hayati.</p> <p>4. pemberdayaan masyarakat;</p> <p>5. tanggap kebencanaan; dan inovasi sosial.</p>
Penilaian Ketaaatan PROPER	
Bidang Yang Dinilai	Kriteria Penilaian
Pengendalian Pencemaran Air	<p>1. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam Persetujuan Lingkungan;</p> <p>2. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam izin pengelolaan Air Limbah;</p> <p>3. kebenaran atas kompetensi Pengendalian Pencemaran Air; dan</p> <p>4. ketentuan teknis yang dipersyaratkan;</p>
Pemeliharaan Sumber Air	<p>1. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam Persetujuan Lingkungan;</p> <p>2. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam izin pengambilan air permukaan/air tanah;</p> <p>3. kepemilikan sumur pantau;</p> <p>4. pelaksanaan program konservasi air;</p> <p>5. pemantauan dan pelaporan;</p> <p>6. pengukuran muka air dan debit; dan</p>

	7. kesesuaian Pemeliharaan Sumber Air dengan prosedur operasi standar perawatan sumber air;
Pengendalian Pencemaran Udara	<ol style="list-style-type: none"> 1. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam Persetujuan Lingkungan; 2. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam baku mutu Emisi; 3. pemantauan sumber dan parameter Emisi; 4. pemantauan kebisingan; 5. pemantauan kebauan; 6. pemantauan kualitas udara ambien; 7. kebenaran atas kompetensi Pengendalian Pencemaran Udara; dan 8. ketentuan teknis yang dipersyaratkan;
Pengelolaan Limbah B3	<ol style="list-style-type: none"> 1. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam Persetujuan Lingkungan; 2. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam perizinan Pengelolaan Limbah B3; 3. kebenaran atas kompetensi personel Pengelolaan Limbah B3; dan 4. penerapan sistem tanggap darurat Pengelolaan Limbah B3;
pengelolaan limbah nonB3	kebenaran atas pemenuhan ketentuan terhadap keputusan penetapan limbah nonB3

Pengelolaan B3	<ol style="list-style-type: none"> 1. kebenaran atas pemenuhan ketentuan pengangkutan B3; 2. kebenaran atas pemenuhan ketentuan penyimpanan B3; dan 3. kebenaran atas pemenuhan pelaporan B3;
Pengendalian Kerusakan Lahan	<ol style="list-style-type: none"> 1. pembersihan lahan; 2. pengupasan tanah pucuk; 3. pengupasan batuan penutup; 4. penambangan; 5. penimbunan; dan 6. pasca tambang;
Pengelolaan Sampah	<ol style="list-style-type: none"> 1. kebenaran atas pemenuhan ketentuan dalam Persetujuan Lingkungan; 2. kebenaran atas pelaksanaan kegiatan pengurangan Sampah; dan 3. kebenaran atas pelaksanaan kegiatan penanganan Sampah.

Lampiran 2 Data Nama Perusahaan Populasi Penelitian

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari
2	ADRO	Adaro Energy
3	AKRA	AKR Corporindo
4	ANTM	Aneka Tambang
5	BRPT	Barito Pacific
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia

7	DOID	Delta Dunia Makmur
8	ELSA	Elnusa
9	ESSA	Surya Esa Perkasa
10	EXCL	XL Axiata
11	GGRM	Gudang Garam
12	GJTL	Gajah Tunggal
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur
14	HMSP	H.M. Sampoerna
15	HRUM	Harum Energy
16	INCO	Vale Indonesia
17	INDF	Indofood Sukses Makmur
18	INKP	India Kiat Pulp & Paper
19	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa
20	ISAT	Indosat
21	ITMG	Indo Tambangraya Megah
22	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
23	KAEF	Kimia Farma
24	KLBF	Kalbe Farma
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia
26	MYOR	Mayora Indah
27	PGAS	Perusahaan Gas Negara
28	POWR	Cikarang Litrindo
29	PTBA	Bukit Asam
30	RAJA	Rukun Raharja
31	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul
32	SMBR	Semen Baturaja
33	SMGR	Semen Indonesia
34	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana
35	TINS	Timah

36	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
37	TPIA	Chandra Asri Petrochemical
38	UNTR	United Tractors
39	UNVR	Unilever Indonesia
40	MEDC	Medco Energi International
41	ASII	Astra International

Lampiran 3 Data Nama Perusahaan yang Data Tidak Tersedia Secara Lengkap

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1	BRPT	Barito Pacific
2	DOID	Delta Dunia Makmur
3	ELSA	Elnusa
4	EXCL	XL Axiata
5	HRUM	Harum Energy
6	ISAT	Indosat
7	ITMG	Indo Tambangraya Megah
8	RAJA	Rukun Raharja
9	TPIA	Chandra Asri Petrochemical

Lampiran 4 Tabel Data Variabel Independen Kinerja Lingkungan (Peringkat PROPER)

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	NILAI PROPER		
			2018 (21 DES)	2019 (16 des)	2020 (11 des)
1	AALI	Astra Agro Lestari	0	3	3

2	ADRO	Adaro Energy	4	0	5
3	AKRA	AKR Corporindo	3	3	3
4	ANTM	Aneka Tambang	4	4	4
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	3	3	3
6	ESSA	Surya Esa Perkasa	3	3	3
7	GGRM	Gudang Garam	3	3	3
8	GJTL	Gajah Tunggal	2	3	3
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	4	3	3
10	HMSP	H.M. Sampoerna	2	4	3
11	INCO	Vale Indonesia	3	4	3
12	INDF	Indofood Sukses Makmur	3	0	0
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper	3	3	3
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	4	3	3
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	3	3	3
16	KAEF	Kimia Farma	3	3	3
17	KLBF	Kalbe Farma	4	4	4
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia	3	3	3
19	MYOR	Mayora Indah	3	3	3
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	0	0	3
21	POWR	Cikarang Listrindo	3	3	3
22	PTBA	Bukit Asam	5	4	5
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	4	4	5
24	SMBR	Semen Baturaja	4	3	3
25	SMGR	Semen Indonesia	4	4	3
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	3	3	3
27	TINS	Timah	3	4	4
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	3	3	3
29	UNTR	United Tractors	4	4	3
30	UNVR	Unilever Indonesia	3	3	3

31	MEDC	Medco Energi International	4	4	3
32	ASII	Astra International	3	3	3

**Lampiran 5 Tabel Hasil Perhitungan Variabel Dependen Reaksi Pasar
(Abnormal Return)**

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	CAR	CAR	CAR
			2018	2019	2020
1	AALI	Astra Agro Lestari	-0,047225252	-0,003387615	0,002553783
2	ADRO	Adaro Energy	-0,002873696	-0,064223228	-0,017727407
3	AKRA	AKR Corporindo	-0,011204469	-0,010108719	-0,03648713
4	ANTM	Aneka Tambang	-0,026538801	-0,038916039	0,072441254
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	0,060378264	0,036680959	0,072071867
6	ESSA	Surya Esa Perkasa	0,013121872	-0,017393936	-0,111070786
7	GGRM	Gudang Garam	-0,000832673	-0,004564937	0,0432569
8	GJTL	Gajah Tunggal	0,020636682	0,009565385	0,038429431
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	-0,015930553	0,003480495	-0,004641559
10	HMSP	H.M. Sampoerna	-0,052721505	-0,006690491	0,045727516
11	INCO	Vale Indonesia	0,009077859	-0,072899777	0,009715165
12	INDF	Indofood Sukses Makmur	-0,031737629	0,004256318	-0,000480198
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper	-0,010154128	-0,009601533	-0,047484728
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	0,006317585	0,002840894	0,014135455

15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	0,046469877	0,0183247	0,106194748
16	KAEF	Kimia Farma	-0,003447615	0,354446932	-0,033305307
17	KLBF	Kalbe Farma	-0,0267947	0,008977435	0,03506711
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia	-0,002464667	-0,022483564	0,018043347
19	MYOR	Mayora Indah	0,004768089	-0,005215005	0,022326535
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	-0,000201659	-0,038607227	-0,001868931
21	POWR	Cikarang Listrindo	0,018278205	-0,002614584	0,033121366
22	PTBA	Bukit Asam	0,024349154	-0,036426719	0,019375431
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	-0,001248563	-0,006034306	-0,00514882
24	SMBR	Semen Baturaja	-0,002486684	0,120521392	-0,092031251
25	SMGR	Semen Indonesia	-0,002102376	0,015465568	0,059947057
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	0,026089683	0,004080213	-0,032420109
27	TINS	Timah	0,005076564	-0,057547279	0,070699173
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	-0,002923754	-0,013458273	-0,041080604
29	UNTR	United Tractors	-0,00057414	-0,024568932	0,030806513
30	UNVR	Unilever Indonesia	-0,039993572	0,008191442	0,009518515
31	MEDC	Medco Energi International	0,010630017	-0,161624318	-0,045285628
32	ASII	Astra International	-0,017227499	-0,034085306	0,043500032

Lampiran 6 Tabel Hasil Perhitungan Variabel Kontrol Profitabilitas(ROE)

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	Return On Equity (ROE)		
			2018	2019	2020
1	AALI	Astra Agro Lestari	7,81	1,28	4,64
2	ADRO	Adaro Energy	11,10	10,92	4,01
3	AKRA	AKR Corporindo	6,68	69,48	9,11
4	ANTM	Aneka Tambang	4,43	1,07	6,04
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	23,47	17,28	16,47
6	ESSA	Surya Esa Perkasa	12,24	0,19	-10,77
7	GGRM	Gudang Garam	17,27	21,36	13,07
8	GJTL	Gajah Tunggal	-1,27	4,32	-1,53
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	20,52	20,10	14,74
10	HMSP	H.M. Sampoerna	38,29	38,46	28,38
11	INCO	Vale Indonesia	3,21	2,96	4,10
12	INDF	Indofood Sukses Makmur	9,94	10,89	11,06
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper	15,60	6,85	6,92
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	4,93	7,95	8,15
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	20,44	15,67	10,71
16	KAEF	Kimia Farma	12,91	0,21	0,29
17	KLBF	Kalbe Farma	16,33	15,19	15,32
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia	3,95	2,97	2,72
19	MYOR	Mayora Indah	20,61	20,70	18,61
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	11,39	3,49	-7,30
21	POWR	Cikarang Listrindo	12,32	17,21	11,15

22	PTBA	Bukit Asam	31,48	21,93	14,22
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	22,87	26,35	28,12
24	SMBR	Semen Baturaja	2,19	0,86	0,32
25	SMGR	Semen Indonesia	9,46	7,00	7,50
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	2,13	0,30	11,93
27	TINS	Timah	2,15	-11,62	-6,89
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	19,89	12,02	9,81
29	UNTR	United Tractors	20,15	18,22	8,92
30	UNVR	Unilever Indonesia	122,99	139,97	145,09
31	MEDC	Medco Energi International	-2,05	-1,86	-14,61
32	ASII	Astra International	15,70	14,25	9,50

Lampiran 7 Tabel Hasil Perhitungan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan
(Total Aset)

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL ASET
TAHUN 2018			
1	AALI	Astra Agro Lestari	Rp 26.856.967.000.000,00
2	ADRO	Adaro Energy	Rp 101.738.418.795.000,00
3	AKRA	AKR Corporindo	Rp 19.940.850.599.000,00
4	ANTM	Aneka Tambang	Rp 33.306.390.807.000,00
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	Rp 27.645.118.000.000,00
6	ESSA	Surya Esa Perkasa	Rp 13.321.462.929.885,00
7	GGRM	Gudang Garam	Rp 69.097.219.000.000,00
8	GJTL	Gajah Tunggal	Rp 19.711.478.000.000,00

9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	Rp 34.367.153.000.000,00
10	HMSP	H.M. Sampoerna	Rp 46.602.420.000.000,00
11	INCO	Vale Indonesia	Rp 31.735.130.868.000,00
12	INDF	Indofood Sukses Makmur	Rp 96.537.796.000.000,00
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper	Rp 126.093.346.317.000,00
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	Rp 27.788.562.000.000,00
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	Rp 23.038.028.000.000,00
16	KAEF	Kimia Farma	Rp 11.329.090.864.000,00
17	KLBF	Kalbe Farma	Rp 18.146.206.145.369,00
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia	Rp 10.037.294.000.000,00
19	MYOR	Mayora Indah	Rp 17.591.706.426.634,00
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Rp 114.396.987.063.303,00
21	POWR	Cikarang Listrindo	Rp 18.861.325.208.352,00
22	PTBA	Bukit Asam	Rp 24.172.933.000.000,00
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	Rp 3.337.628.000.000,00
24	SMBR	Semen Baturaja	Rp 5.538.079.503.000,00
25	SMGR	Semen Indonesia	Rp 50.783.836.000.000,00
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	Rp 11.296.112.298.000,00
27	TINS	Timah	Rp 15.220.685.000.000,00
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Rp 42.724.644.624.000,00

29	UNTR	United Tractors	Rp 116.281.017.000.000,00
30	UNVR	Unilever Indonesia	Rp 20.326.869.000.000,00
31	MEDC	Medco Energi International	Rp 75.681.741.486.114,00
32	ASII	Astra International	Rp 344.711.000.000.000,00
TAHUN 2019			
1	AALI	Astra Agro Lestari	Rp 26.974.124.000.000,00
2	ADRO	Adaro Energy	Rp 99.823.387.807.500,00
3	AKRA	AKR Corporindo	Rp 21.409.046.173.000,00
4	ANTM	Aneka Tambang	Rp 30.194.907.730.000,00
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	Rp 29.353.041.000.000,00
6	ESSA	Surya Esa Perkasa	Rp 12.383.513.792.556,00
7	GGRM	Gudang Garam	Rp 78.647.274.000.000,00
8	GJTL	Gajah Tunggal	Rp 18.856.075.000.000,00
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	Rp 38.709.314.000.000,00
10	HMSP	H.M. Sampoerna	Rp 50.902.806.000.000,00
11	INCO	Vale Indonesia	Rp 30.743.109.072.000,00
12	INDF	Indofood Sukses Makmur	Rp 96.198.559.000.000,00
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper	Rp 117.596.104.575.000,00
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	Rp 27.707.749.000.000,00
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	Rp 25.185.009.000.000,00
16	KAEF	Kimia Farma	Rp 18.352.877.132.000,00
17	KLBF	Kalbe Farma	Rp 20.264.726.862.584,00
18	LSIP	PP London Sumatra	Rp 10.225.322.000.000,00

		Indonesia	
19	MYOR	Mayora Indah	Rp 19.037.918.806.473,00
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Rp 101.989.513.517.214,00
21	POWR	Cikarang Listrindo	Rp 18.324.129.736.653,00
22	PTBA	Bukit Asam	Rp 26.098.052.000.000,00
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	Rp 3.529.557.000.000,00
24	SMBR	Semen Baturaja	Rp 5.571.270.204.000,00
25	SMGR	Semen Indonesia	Rp 79.807.067.000.000,00
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	Rp 11.845.204.657.000,00
27	TINS	Timah	Rp 20.361.278.000.000,00
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Rp 42.356.631.226.500,00
29	UNTR	United Tractors	Rp 111.713.375.000.000,00
30	UNVR	Unilever Indonesia	Rp 20.649.371.000.000,00
31	MEDC	Medco Energi International	Rp 82.954.745.197.561,50
32	ASII	Astra International	Rp 351.958.000.000.000,00
TAHUN 2020			
1	AALI	Astra Agro Lestari	Rp 27.781.231.000.000,00
2	ADRO	Adaro Energy	Rp 89.561.960.395.680,00
3	AKRA	AKR Corporindo	Rp 18.683.572.815.000,00
4	ANTM	Aneka Tambang	Rp 31.729.512.995.000,00
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	Rp 31.159.291.000.000,00
6	ESSA	Surya Esa Perkasa	Rp 11.116.058.443.300,80
7	GGRM	Gudang Garam	Rp 78.191.409.000.000,00
8	GJTL	Gajah Tunggal	Rp 17.781.660.000.000,00

9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	Rp 103.588.325.000.000,00
10	HMSP	H.M. Sampoerna	Rp 49.674.030.000.000,00
11	INCO	Vale Indonesia	Rp 32.485.021.407.840,00
12	INDF	Indofood Sukses Makmur	Rp 163.136.516.000.000,00
13	INKP	India Kiat Pulp & Paper	Rp 125.556.345.630.960,00
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	Rp 27.344.672.000.000,00
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	Rp 25.951.760.000.000,00
16	KAEF	Kimia Farma	Rp 17.562.816.674.000,00
17	KLBF	Kalbe Farma	Rp 22.564.300.317.374,00
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia	Rp 10.922.788.000.000,00
19	MYOR	Mayora Indah	Rp 19.777.500.514.550,00
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Rp 105.735.581.380.900,00
21	POWR	Cikarang Listrindo	Rp 18.846.475.996.463,30
22	PTBA	Bukit Asam	Rp 24.056.755.000.000,00
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	Rp 3.849.516.000.000,00
24	SMBR	Semen Baturaja	Rp 5.737.175.560.000,00
25	SMGR	Semen Indonesia	Rp 78.006.244.000.000,00
26	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana	Rp 12.775.930.059.000,00
27	TINS	Timah	Rp 14.517.700.000.000,00
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	Rp 43.130.258.694.720,00

29	UNTR	United Tractors	Rp 99.800.963.000.000,00
30	UNVR	Unilever Indonesia	Rp 20.534.632.000.000,00
31	MEDC	Medco Energi International	Rp 82.814.981.745.488,40
32	ASII	Astra International	Rp 338.203.000.000.000,00

Lampiran 8 Rekapitulasi Data Penelitian

TAHUN 2018					
NO	KODE	PROPER	CAR	ROE	TOTAL ASET
1	AALI	0	-0,047225252	7,81	Rp 26.856.967.000.000,00
2	ADRO	4	-0,002873696	11,10	Rp 101.738.418.795.000,00
3	AKRA	3	-0,011204469	6,68	Rp 19.940.850.599.000,00
4	ANTM	4	-0,026538801	4,43	Rp 33.306.390.807.000,00
5	CPIN	3	0,060378264	23,47	Rp 27.645.118.000.000,00
6	ESSA	3	0,013121872	12,24	Rp 13.321.462.929.885,00
7	GGRM	3	-0,000832673	17,27	Rp 69.097.219.000.000,00
8	GJTL	2	0,020636682	-1,27	Rp 19.711.478.000.000,00
9	ICBP	4	-0,015930553	20,52	Rp 34.367.153.000.000,00
10	HMSP	2	-0,052721505	38,29	Rp 46.602.420.000.000,00
11	INCO	3	0,009077859	3,21	Rp 31.735.130.868.000,00
12	INDF	3	-0,031737629	9,94	Rp 96.537.796.000.000,00
13	INKP	3	-0,010154128	15,60	Rp 126.093.346.317.000,00
14	INTP	4	0,006317585	4,93	Rp 27.788.562.000.000,00
15	JPFA	3	0,046469877	20,44	Rp 23.038.028.000.000,00
16	KAEF	3	-0,003447615	12,91	Rp 11.329.090.864.000,00
17	KLBF	4	-0,0267947	16,33	Rp 18.146.206.145.369,00
18	LSIP	3	-0,002464667	3,95	Rp 10.037.294.000.000,00
19	MYOR	3	0,004768089	20,61	Rp 17.591.706.426.634,00

20	PGAS	0	-0,000201659	11,39	Rp 114.396.987.063.303,00
21	POWR	3	0,018278205	12,32	Rp 18.861.325.208.352,00
22	PTBA	5	0,024349154	31,48	Rp 24.172.933.000.000,00
23	SIDO	4	-0,001248563	22,87	Rp 3.337.628.000.000,00
24	SMBR	4	-0,002486684	2,19	Rp 5.538.079.503.000,00
25	SMGR	4	-0,002102376	9,46	Rp 50.783.836.000.000,00
26	SSMS	3	0,026089683	2,13	Rp 11.296.112.298.000,00
27	TINS	3	0,005076564	2,15	Rp 15.220.685.000.000,00
28	TKIM	3	-0,002923754	19,89	Rp 42.724.644.624.000,00
29	UNTR	4	-0,00057414	20,15	Rp 116.281.017.000.000,00
30	UNVR	3	-0,039993572	122,99	Rp 20.326.869.000.000,00
31	MEDC	4	0,010630017	-2,05	Rp 75.681.741.486.114,00
32	ASII	3	-0,017227499	15,70	Rp 344.711.000.000.000,00

TAHUN 2019

NO	KODE	PROPER	CAR	ROE	TOTAL ASET
1	AALI	3	-0,003387615	1,28	Rp 26.974.124.000.000,00
2	ADRO	0	-0,064223228	10,92	Rp 99.823.387.807.500,00
3	AKRA	3	-0,010108719	69,48	Rp 21.409.046.173.000,00
4	ANTM	4	-0,038916039	1,07	Rp 30.194.907.730.000,00
5	CPIN	3	0,036680959	17,28	Rp 29.353.041.000.000,00
6	ESSA	3	-0,017393936	0,19	Rp 12.383.513.792.556,00
7	GGRM	3	-0,004564937	21,36	Rp 78.647.274.000.000,00
8	GJTL	3	0,009565385	4,32	Rp 18.856.075.000.000,00
9	ICBP	3	0,003480495	20,10	Rp 38.709.314.000.000,00
10	HMSP	4	-0,006690491	38,46	Rp 50.902.806.000.000,00
11	INCO	4	-0,072899777	2,96	Rp 30.743.109.072.000,00
12	INDF	0	0,004256318	10,89	Rp 96.198.559.000.000,00
13	INKP	3	-0,009601533	6,85	Rp 117.596.104.575.000,00
14	INTP	3	0,002840894	7,95	Rp 27.707.749.000.000,00

15	JPFA	3	0,0183247	15,67	Rp 25.185.009.000.000,00
16	KAEF	3	0,354446932	0,21	Rp 18.352.877.132.000,00
17	KLBF	4	0,008977435	15,19	Rp 20.264.726.862.584,00
18	LSIP	3	-0,022483564	2,97	Rp 10.225.322.000.000,00
19	MYOR	3	-0,005215005	20,70	Rp 19.037.918.806.473,00
20	PGAS	0	-0,038607227	3,49	Rp 101.989.513.517.214,00
21	POWR	3	-0,002614584	17,21	Rp 18.324.129.736.653,00
22	PTBA	4	-0,036426719	21,93	Rp 26.098.052.000.000,00
23	SIDO	4	-0,006034306	26,35	Rp 3.529.557.000.000,00
24	SMBR	3	0,120521392	0,86	Rp 5.571.270.204.000,00
25	SMGR	4	0,015465568	7,00	Rp 79.807.067.000.000,00
26	SSMS	3	0,004080213	0,30	Rp 11.845.204.657.000,00
27	TINS	4	-0,057547279	-11,62	Rp 20.361.278.000.000,00
28	TKIM	3	-0,013458273	12,02	Rp 42.356.631.226.500,00
29	UNTR	4	-0,024568932	18,22	Rp 111.713.375.000.000,00
30	UNVR	3	0,008191442	139,97	Rp 20.649.371.000.000,00
31	MEDC	4	-0,161624318	-1,86	Rp 82.954.745.197.561,50
32	ASII	3	-0,034085306	14,25	Rp 351.958.000.000.000,00
TAHUN 2020					
NO	KODE	PROPER	CAR	ROE	TOTAL ASET
1	AALI	3	0,002553783	4,64	Rp 27.781.231.000.000,00
2	ADRO	5	-0,017727407	4,01	Rp 89.561.960.395.680,00
3	AKRA	3	-0,03648713	9,11	Rp 18.683.572.815.000,00
4	ANTM	4	0,072441254	6,04	Rp 31.729.512.995.000,00
5	CPIN	3	0,072071867	16,47	Rp 31.159.291.000.000,00
6	ESSA	3	-0,111070786	-10,77	Rp 11.116.058.443.300,80
7	GGRM	3	0,0432569	13,07	Rp 78.191.409.000.000,00
8	GJTL	3	0,038429431	-1,53	Rp 17.781.660.000.000,00
9	ICBP	3	-0,004641559	14,74	Rp 103.588.325.000.000,00

10	HMSP	3	0,045727516	28,38	Rp 49.674.030.000.000,00
11	INCO	3	0,009715165	4,10	Rp 32.485.021.407.840,00
12	INDF	0	-0,000480198	11,06	Rp 163.136.516.000.000,00
13	INKP	3	-0,047484728	6,92	Rp 125.556.345.630.960,00
14	INTP	3	0,014135455	8,15	Rp 27.344.672.000.000,00
15	JPFA	3	0,106194748	10,71	Rp 25.951.760.000.000,00
16	KAEF	3	-0,033305307	0,29	Rp 17.562.816.674.000,00
17	KLBF	4	0,03506711	15,32	Rp 22.564.300.317.374,00
18	LSIP	3	0,018043347	2,72	Rp 10.922.788.000.000,00
19	MYOR	3	0,022326535	18,61	Rp 19.777.500.514.550,00
20	PGAS	3	-0,001868931	-7,30	Rp 105.735.581.380.900,00
21	POWR	3	0,033121366	11,15	Rp 18.846.475.996.463,30
22	PTBA	5	0,019375431	14,22	Rp 24.056.755.000.000,00
23	SIDO	5	-0,00514882	28,12	Rp 3.849.516.000.000,00
24	SMBR	3	-0,092031251	0,32	Rp 5.737.175.560.000,00
25	SMGR	3	0,059947057	7,50	Rp 78.006.244.000.000,00
26	SSMS	3	-0,032420109	11,93	Rp 12.775.930.059.000,00
27	TINS	4	0,070699173	-6,89	Rp 14.517.700.000.000,00
28	TKIM	3	-0,041080604	9,81	Rp 43.130.258.694.720,00
29	UNTR	3	0,030806513	8,92	Rp 99.800.963.000.000,00
30	UNVR	3	0,009518515	145,09	Rp 20.534.632.000.000,00
31	MEDC	3	-0,045285628	-14,61	Rp 82.814.981.745.488,40
32	ASII	3	0,043500032	9,50	Rp 338.203.000.000.000,00

Lampiran 9 Hasil Statistik Deskriptif

- **Sebelum Hapus Data Outlier**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	96	0	5	3,11	,993
X2	96	-14,61	145,09	14,7385	24,78822
X3	96	333762800000 0	3519580000000 00	52088734802656,0 0	641244130681 62,400
Y	96	-,1616243	,3544469	,001883215	,0542567735
Valid N (listwise)	96				

- **Setelah Hapus Data Outlier**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
x1	74	0	5	3,27	,816
x2	74	-14,61	31,48	9,9685	9,41135
x3	74	333762800000 0	1260933463170 00	41083220884317,7 0	346433348686 91,500
Y	74	-,0191824	,0235664	,000462226	,0089121242
Valid N (listwise)	74				

Lampiran 10 Hasil Uji Asumsi Klasik-Normalitas

- **Sebelum Hapus Data Outlier**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std.	,05394742

	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	,182
	Positive	,182
	Negative	-,119
Test Statistic		,182
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

- **Setelah Hapus Data Outlier**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		74
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,00870385
Most Extreme Differences	Absolute	,058
	Positive	,058
	Negative	-,047
Test Statistic		,058
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

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

Lampiran 11 Hasil Uji Asumsi Klasik-Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
x1	,972	1,028
x2	,979	1,022
x3	,984	1,016

a. Dependent Variable: y

Lampiran 12 Hasil Uji Asumsi Klasik-Heterokedastisitas

- **Sebelum Transformasi Data ke LN**

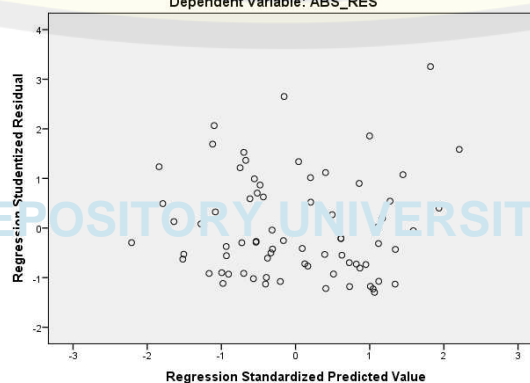
Coefficients^a

Model		Sig.
1	(Constant)	,005
	x1	,862
	x2	,302
	x3	,635

a. Dependent Variable:
ABS_RES

Scatterplot

Dependent Variable: ABS_RES

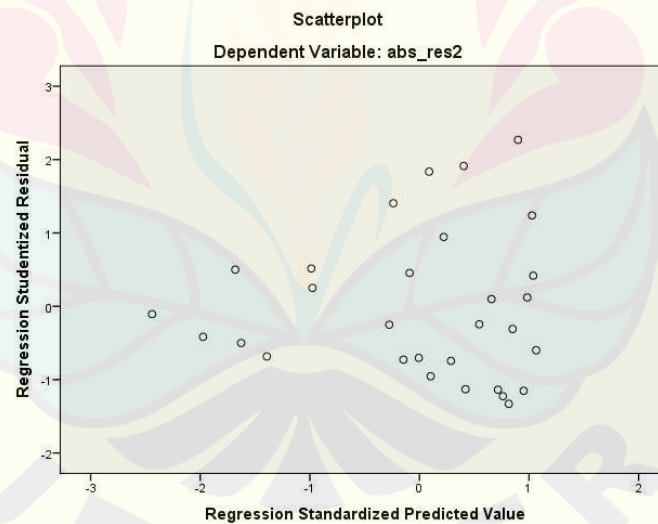


- Setelah Transformasi Data ke LN

Coefficients^a

Model		Sig.
1	(Constant)	,708
	LNX1	,182
	LNX2	,445
	LNX3	,910

a. Dependent Variable:
abs_res2



Lampiran 13 Hasil Uji Asumsi Klasik- Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.472 ^a	,223	,133	,86354	1,766

a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

b. Dependent Variable: LNY

N	D	DL	DU	4-DL	4-DU
74	1,766	1,5397	1,7079	2,4603	2,2921

Lampiran 14 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana-Ketepatan Model (Uji F)

Model		F	Sig.
1	Regression	2,482	.083 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: LNY

b. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

Lampiran 15 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana-Signifikasi Variabel (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-14,342	9,081		-1,579	,126
	LNX1	-,288	1,065	-,048	-,271	,789
	LNX2	,371	,176	,396	2,113	,044
	LNX3	,278	,294	,173	,947	,352

a. Dependent Variable: LNY

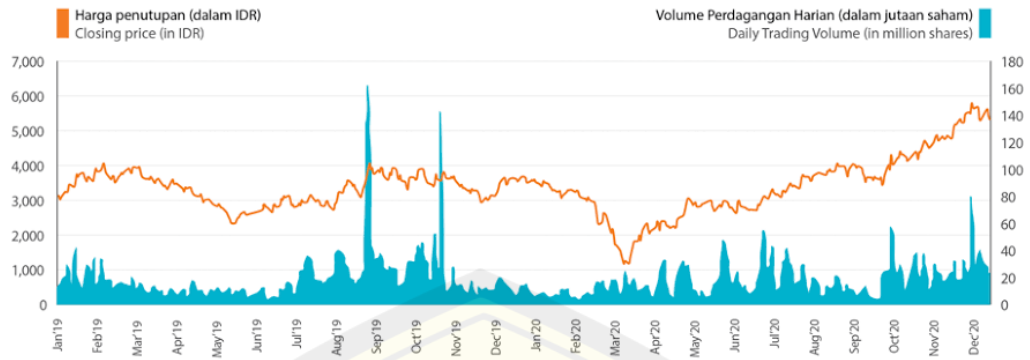
Lampiran 16 Pergerakan Harga Saham 2020

Pergerakan Harga Saham | Share Price Movements

Bulan Month	Harga Saham Share Price			Peredaran Saham di Pasar Reguler Shares Trading in Regular Market			IHSI Individual Index	Jumlah Saham Beredar Total Shares Registered	Kapitalisasi Pasar Market Capitalization	
	Tertinggi Highest	Terendah Lowest	Penutupan Closing	Volume	Nilai Value	Frekuensi Frequency			IDR	AS\$ (000) US\$ (000)
	IDR	IDR	IDR	Unit	IDR	x				
2020										
Januari January	3.670	3.010	3.160	158.335.100	538.973.747.000	43.250	1.289,80	9.936.338.720	31.398.830.355.200	2.298.260
Februari February	3.350	2.290	2.450	135.977.800	408.098.489.000	33.078	1.000	9.936.338.720	24.344.029.864.000	1.710.273
Maret March	2.780	1.340	2.160	249.642.600	512.883.401.000	49.454	881,633	9.936.338.720	21.462.491.635.200	1.311.327
April	2.660	1.930	2.570	249.665.000	597.380.643.000	54.388	1.048,98	9.936.338.720	25.536.390.510.400	1.684.792
Mei May	3.190	2.450	2.780	198.204.700	570.675.126.000	50.991	1.134,69	9.936.338.720	27.623.021.641.600	1.874.908
Juni June	3.140	2.690	2.800	372.206.000	1.088.943.269.000	84.093	1.142,86	9.936.338.720	27.821.748.416.000	1.945.305
Juli July	3.590	2.770	3.420	504.313.500	1.619.662.182.000	101.696	1.395,92	9.936.338.720	33.982.278.422.400	2.319.135
Agustus August	3.870	3.190	3.790	243.690.200	891.717.679.000	59.285	1.546,94	9.936.338.720	37.658.723.748.800	2.587.517
September	4.030	3.420	3.560	212.833.200	809.272.110.000	63.763	1.453,06	9.936.338.720	35.373.365.843.200	2.371.187
Oktober October	4.700	3.400	4.050	352.787.000	1.404.809.467.000	112.571	1.653,06	9.936.338.720	40.242.171.816.000	2.739.426
November	4.790	4.060	4.610	397.973.400	1.788.369.526.000	126.307	1.881,63	9.936.338.720	45.806.521.499.200	3.242.251
Desember December	5.900	4.500	5.100	523.566.800	2.729.693.037.500	157.671	2.081,63	9.936.338.720	50.675.327.472.000	3.592.721
Harga 2020 Price 2020	5.900	1.340	5.100							
Jumlah Total				3.599.195.300	12.960.478.676.500	936.547				
2019										
Januari January	3.860	3.050	3.850	408.824.000	1.447.673.404.000	74.355	1.571	9.936.338.720	38.254.904.072.000	2.718.512
Februari February	4.020	3.480	3.740	282.995.600	1.062.718.802.000	61.370	1.527	9.936.338.720	37.161.906.812.800	2.642.718
Maret March	3.970	3.310	3.390	183.496.700	668.294.918.000	45.515	1.384	9.936.338.720	33.684.188.260.800	2.364.798
April	3.590	2.980	3.050	165.894.600	543.496.746.000	40.176	1.245	9.936.338.720	30.305.833.096.000	2.131.962
Mei May	3.040	2.410	2.700	178.400.400	489.639.411.000	39.212	1.102	9.936.338.720	26.828.114.544.000	1.865.006
Juni June	3.170	2.720	3.120	102.228.900	301.990.345.000	30.329	1.273	9.936.338.720	31.001.376.806.400	2.192.304
Juli July	3.300	2.840	3.030	408.653.100	1.249.948.885.000	79.704	1.237	9.936.338.720	30.107.106.321.600	2.146.521
Agustus August	3.600	2.750	3.530	499.964.300	1.621.014.907.000	78.776	1.441	9.936.338.720	35.075.275.681.600	2.463.670
September	4.320	3.480	3.510	684.051.700	2.625.817.588.000	107.031	1.433	9.936.338.720	34.876.548.907.200	2.460.600
Oktober October	3.960	3.310	3.710	762.297.500	2.772.477.295.000	121.424	1.514	9.936.338.720	36.863.816.651.200	2.631.626
November	3.740	2.950	3.000	233.846.300	795.854.857.000	52.882	1.224	9.936.338.720	29.809.016.160.000	2.113.815
Desember December	3.680	2.960	3.640	208.942.700	707.508.004.000	52.222	1.486	9.936.338.720	36.168.272.940.800	2.593.637
Harga 2019 Price 2019	4.320	2.410	3.640							
Jumlah Total				4.119.595.800	14.286.435.162.000	782.996				

Sumber: Laporan Tahunan PT Vale Indonesia Tbk 2020

Sumber : Laporan Tahunan PT Vale Indonesia Tbk 2020



Sumber : Laporan Tahunan PT Vale Indonesia Tbk 2020

