

Analisis Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap *Abnormal Return*

(Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

SADDEK SYAFRULLAH
NIM. 12010113130248

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

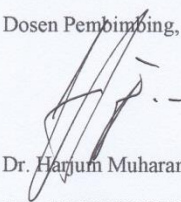
Nama Penyusun : Saddek Syafrullah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130248
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, dan GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015)**

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 21 Maret 2017

Dosen Pembimbing,



Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Saddek Syafrullah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130248
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, dan GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E

(.....)

2. Dr. H. M. Chabachib, M.si., Akt

(.....)

3. Astiwi Indriani, S.E., M.M

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Saddek Syafrullah menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, dan GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 Maret 2017

Yang membuat pernyataan,

Saddek Syafrullah

NIM. 12010113130248

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(Q.S. Al-Insyirah ayat 5-6)

“Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan suatu kaum sampai mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.”

(Q.S. Ar-Ra'd : 11)

“Hidup mulia atau mati syahid, hidup dengan meraih mimpi atau mati dalam mengusahakannya”

“You're the sperm that won”

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Mama, Papa, Uda, Abang, Kakak, dan seluruh keluarga besar tercinta

Sahabat dan teman-teman yang selalu menyayangi dan memotivasi saya

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the influence of environmental performance, social performance, and corporate governance to abnormal return as measured by environmental, social, and governance (ESG) disclosure score.

The populations of this study are companies in Indonesia and Malaysia listed on the Indonesia Stock Exchange and Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) that revealed the Environmental, social, and governance (ESG) disclosure score in the year 2010-2015. This study used secondary data with total sampel is 192 data as determined by purposive sampling method. Test analysis using data panel eviews with fixed effect model that has been tested by Chow test (F test) and Hausman test.

The result of this study show that environmental performance did not has significant but positive influence to the abnormal return. Social performance and corporate governance have significantly and positively influence to the abnormal return. These results correspond with the legitimacy and stakeholders theory.

Keywords :environmental performance, social performance, corporate governance, abnormal return, fixed effect model

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan (*environmental*), sosial, dan tata kelola (*governance*) perusahaan terhadap *abnormal return* yang diukur melalui *environmental disclosure score*, *social disclosure score*, dan *governance disclosure score*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Indonesia dan Malaysia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia yang mengungkapkan *Environmental, Social, dan Governance (ESG) score* dari tahun 2010-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan seluruh total sampel penelitian sebanyak 192 data yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Uji analisis menggunakan regresi data panel *evIEWS* dengan model *fixed effect* yang telah diuji melalui uji *chow* dan uji Hausman.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (*environmental*) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *abnormal return*. Kinerja sosial dan tata kelola (*governance*) perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil ini sesuai dengan teori legitimasi dan teori *stakeholders*.

Kata kunci :kinerja lingkungan, kinerja sosial, tata kelola perusahaan, *abnormal return, fixed effect model*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah Rabbil 'Alamin, puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**ANALISIS PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, dan GOVERNANCE (ESG) TERHADAP ABNORMAL RETURN (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESG score dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015)**”. Skripsi ini berguna sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah banyak memberikan bantuan dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua tercinta, Bapak Syahrul dan Ibu Mursyida, Saudara tercinta Uda Muhammad Fadli, Bang Abdul Gafur, dan Kak Desi Nefrida, Abang dan Kakak Ipar, Kak Vera Juniar Sari, Kak Silvi, dan Bang Indra, serta keponakan tersayang, Daffa, Dhanu, Afiq, Dzakiya, Dhani, dan Syakir yang selalu memberi dukungan, motivasi, dan mendoakan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu kepada penulis.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Departemen Manajemen Diponegoro Semarang sekaligus dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu, tenaga, pikiran, saran serta bimbingannya kepada penulis.
4. Bapak Drs. Suryono Budi Santoso, MM selaku dosen wali bagi penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Ibu Dra. Rini Nugraheni, M.M selaku Pembina Economic Voice yang telah memberikan motivasi, nasehat, dan saran selama masa perkuliahan.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal pengetahuan selama penulis menempuh pendidikan perkuliahan.
7. Keluarga penulis di Semarang Uni Reni, Mas Ikhsan, Juan, Thoriq yang telah memberikan penulis doa dan semangat kepada penulis dari awal penulis tiba di Semarang hingga sekarang.
8. Sahabat-sahabat dari SMA pejuang rantauan Elvia Nurhidayah dan Syahrul Effendi yang telah banyak membantu memberikan ide, kritik, saran, dukungan, motivasi, kepada penulis serta sebagai tempat berkeluh kesah dan cerita selama penulis mengerjakan skripsi ini.
9. Sahabat SHYY, Hakim, Yoyok, Zakiy yang selalu memberikan keceriaan, motivasi, candaan, nasehat, dan dukungan kepada penulis.
10. 99 orang sahabat SMA Negeri Plus Provinsi Riau Generasi 13 (Bright Destiny Generation a.k.a BRIDGEN), para guru dan pembina asrama yang selalu memberikan motivasi, dukungan serta mendoakan penulis.
11. Sahabat-Sahabat SMPN 2 Dumai dan wali kelas tercinta Mam lili dan Mam Hastati yang selalu memberikan doa, dukungan, dan nasehat dari SMP hingga sekarang.
12. Sahabat Jumawa, Andre, Alwan, Firda, Rifka, Intan, dan Ida yang selalu memberikan candaan, keceriaan, serta perdebatan-perdebatan yang berfaedah maupun yang tidak berfaedah sama sekali.
13. Pejuang skripsi mahasiswa bimbingan Pak Harjum: Andika Jawara Nadhia, Anis, Ditya, Ruth, Yashinta,
14. Keluarga Besar IKA Plus Semarang yang memberikan canda tawa sebagai teman seperjuangan rantauan di Semarang.
15. Keluarga Besar *Economics English Conversation Class*, terkhusus untuk EECC angkatan 2013, *Executive Boards* 2014-2015, *Public Relations* 2013-2015 yang

selama ini menjadi wadah pembelajaran bagi penulis dalam mengembangkan *softskill* selama perkuliahan.

16. Keluarga Besar Economic Voice, terkhusus untuk Mas Ici, Mas Miko, DPH EV 2014-2015 (Hudzaifah, Algi, Yevi, Ughro, Pita Citra) dan EV angkatan 2013 yang telah memberikan dukungan, semangat dan saran kepada penulis.
17. Teman-teman Manajemen Kelas C 2013, Ilham, Ardilo, Hafizh, Brian, Kiadi, Yudha, Fauzian a.k.a Ahok, Clara, Nuridha, Fafa, Lidya, Ana, Arsari, Dhiba, Karina, Nericha, Nathali, Nimas, Risma, Rico, Renata, Ariaseta yang telah memberikan banyak pelajaran berharga selama 2 tahun di masa perkuliahan.
18. Keluarga Besar Manajemen 2013, Bimo, Marko, Aga, Ambar, Anthi, Arini, Cintia, Hana, Maya, Isti, Kiwar, Muthia, Nana, Rendi, Rizqin, Swasti, dan lain-lain atas doa dan dukungan selama proses belajar di perkuliahan. Semoga kita semua sukses selalu.
19. Teman-teman Komunikas Denok Kenang 2016, serta seluruh staff Dinas Kebudayaan dan Pariwisata Kota Semarang yang telah memberikan penulis kesempatan untuk berkontribusi terhadap kemajuan Pariwisata Semarang.
20. Teman-teman KKN Tim II Tahun 2016 Desa Hadiwarno, Kec. Mejobo, Kab. Kudus: Eka, Intan, Kak Jo, Lidya, Monic, Linda, Malik, Elitna.
21. Pak De, Bude, Mas Wid pemilik Kost Sone, teman-teman kost Sone, Mas Bevi, Mas Broto, Ikhsan, Freza, Egi, Bang Jul, Upi, Ucup, Adi, Tius, Rishandy, dll
22. Teman-teman Undip Career Center, terkhusus untuk Divisi *Corporate Relationship* (Mas Yusuf, Esther), Winner Batch 2, serta Bu Fitri selaku Direktur UCC yang telah memberikan kesempatan kepada penulis dalam mengembangkan *softkill* di masa-masa akhir perkuliahan.
23. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan doa, dukungan serta motivasi kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan karena keterbatasan pengetahuan yang ada. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritikan dan saran yang membangun dari semua pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan digunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Semarang, 18 Maret 2017

Penulis,

Saddek Syafrullah

NIM. 12010113130248

DAFTAR ISI

HALAMAN COVER.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	Error! Bookmark not defined.
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian	14
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18
2.1 Landasan Teori.....	18
2.1.1. Teori Legitimasi (<i>Legitimacy Theory</i>)	18
2.1.2. Teori Stakeholder (<i>Stakeholder Theory</i>)	20
2.1.3. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	22
2.1.4. <i>Abnormal Return</i>	25
2.1.5. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (<i>Corporate Social Responsibility</i>).....	28
2.1.6. Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	32
2.1.7. <i>Environmental, Social, Governance (ESG) score</i>	34

2.2 Penelitian Terdahulu	35
2.3 Hubungan antar Variabel dan Kerangka Pemikiran Teoritis	47
2.3.1 Pengaruh Kinerja Lingkungan (<i>Environmental</i>) terhadap <i>Abnormal Return</i>	47
2.3.2 Pengaruh Kinerja Sosial (<i>Social</i>) terhadap <i>Abnormal Return</i>	49
2.3.3 Pengaruh Tata Kelola (<i>Governance</i>) Perusahaan terhadap <i>Abnormal Return</i>	50
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	52
BAB III METODE PENELITIAN	54
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	54
3.1.1 Variabel Dependen	54
3.1.2 Variabel Independen	57
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel	61
3.3 Jenis dan Sumber Data	63
3.4 Metode Pengumpulan Data	63
3.5 Metode Analisis	64
3.5.1 Analisis Regresi Data Panel	64
3.5.2 Uji Pemilihan Model	67
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	69
3.5.4 Pengujian Hipotesis	71
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	74
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	74
4.1.1. Deskripsi Variabel Penelitian	76
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif	77
4.2. Analisis Data	80
4.2.1. Uji Pemilihan Model	81
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	84
4.2.3. Pengujian Hipotesis	88
4.3. Interpretasi Hasil	91

4.3.1. Analisis Pengaruh kinerja <i>Environmental</i> terhadap <i>Abnormal return</i>	91
4.3.2. Analisis Pengaruh kinerja <i>social</i> terhadap <i>Abnormal Return</i>	93
BAB V PENUTUP	96
5.1 Kesimpulan	96
5.2 Implikasi Penelitian	98
5.3 Batasan Penelitian.....	99
5.4 Saran	99
5.4.1 Saran untuk Pembuat Kebijakan	99
5.4.2 Saran untuk Peneliti Selanjutnya.....	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN	105

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Alasan Mempertimbangkan Faktor ESG	6
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan Sampel	62
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Sampel	75
Tabel 4.2	Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	78
Tabel 4.3	Hasil Uji Chow (Uji F)	82
Tabel 4.4	Hasil Uji Hausman	83
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas	85
Tabel 4.6	Uji Autokorelasi.....	87
Tabel 4.7	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	88
Tabel 4.8	Hasil Uji F.....	89
Tabel 4.9	Hasil Uji t.....	90
Tabel 4.10	Hasil Uji Regresi Fixed Effect Model	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Faktor-Faktor ESG dalam Keputusan Investasi	5
Gambar 1.2 Pergerakan Abnormal Return Indonesia	8
Gambar 1.3 Pergerakan Abnormal Return Malaysia	9
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	53
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	84
Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas	86

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 SAMPEL PENELITIAN.....	105
LAMPIRAN 2 DATA PENELITIAN	107
LAMPIRAN 3 HASIL OUTPUT EVIEWS	119

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kerusakan lingkungan merupakan permasalahan yang cukup serius seiring dengan tumbuh dan berkembangnya perusahaan-perusahaan di setiap negara. Salah satu penyebab dari kerusakan lingkungan adalah pemanfaatan sumber daya yang dilakukan dengan cara yang tidak sesuai untuk mendapatkan keuntungan ekonomi yang besar. Selain itu, kegiatan produksi perusahaan juga dapat menyebabkan pencemaran lingkungan yang akan berdampak terhadap konflik sosial.

Perusahaan harus lebih memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan agar dapat memperoleh legitimasi atas peran sosial dan kepedulian lingkungan yang telah dilakukan oleh perusahaan, sehingga perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dan dukungan dari masyarakat. Kepercayaan dan dukungan yang didapat dari masyarakat dapat berdampak baik bagi kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang (Gray, *et al.*, 1995).

Aplikasi program tanggung jawab sosial perusahaan dapat dikembangkan dengan menggunakan konsep *Triple Bottom Line* yang diperkenalkan oleh Elkington (1998), yaitu *People*, *Planet*, dan *Profit*. Ketiganya merupakan aspek yang sangat penting untuk mengukur apakah perusahaan dapat dikatakan sukses melalui tiga kriteria, yaitu: ekonomi, lingkungan, dan sosial.

Elkington menggagas konsep *triple Bottom Line* ini ketika kalangan pebisnis menjalankan aktivitas perusahaan hanya untuk mendapatkan keuntungan. Kinerja perusahaan tidak hanya dapat diukur melalui keuntungan yang didapat oleh perusahaan, namun kesuksesan suatu perusahaan juga diukur dari seberapa besar kontribusi perusahaan terhadap kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat sekitar. Elkington (1998) menyatakan:

“focuses not just on the economic value a company or project add, but also on the environmental and social value they add – or destroy. At its narrowest, the term ‘triple bottom line’ is used as a framework for measuring and reporting corporate performance against economic, social and environmental parameters. At its broadest, the term is used to capture the whole set of values, issues and processes that companies must address in order to minimize any harm resulting from their activities and to create economic, social and environmental value. This involves being clear about the company’s purpose and taking into consideration the needs of all the company’s stakeholders –shareholders, customers, employees, business partners, governments, local communities and the public.”

Pemerintah juga beranggapan bahwa tanggung jawab sosial dan lingkungan merupakan suatu hal yang sangat penting yang harus dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan munculnya peraturan yang diterbitkan pemerintah melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang “Perseroan Terbatas” (selanjutnya disebut UU PT). Dalam UU PT, pengaturan mengenai CSR terdapat dalam Pasal 74. Pasal ini menegaskan Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan, yang mana kewajiban tersebut dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran. Apabila kewajiban tersebut tidak

dijalankan maka akan dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Adhari, 2015). Selain itu, tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) merupakan faktor penting dalam mengukur tingkat keberhasilan perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) dapat didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara *shareholders*, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta seluruh *stakeholders* yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Penelitian telah banyak membahas pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, namun dalam beberapa tahun terakhir, muncul sebuah tren baru, di mana investor mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan dengan menggunakan *Environmental, social, and governance* (ESG) score.

Praktik dan pengungkapan ESG score membantu investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Investor melihat *abnormal return* sebagai indikator yang dapat digunakan untuk melihat keadaan pasar yang sedang terjadi. Penelitian yang telah dilakukan sebagian besar hanya berfokus pada salah satu variabel, tidak mencakup keseluruhan dari indikator yang ada pada ESG. Dalam CFA Institute (2008, h.6) menjelaskan indikator yang terdapat pada variabel ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dengan pertimbangan berbagai aspek di dalamnya. Indikator kinerja lingkungan perusahaan diukur dengan menggunakan *environmental disclosure score* yang dilihat dari aktivitas operasional perusahaan serta dampaknya terhadap lingkungan, seperti emisi karbon, emisi gas rumah kaca, pengungkapan atau

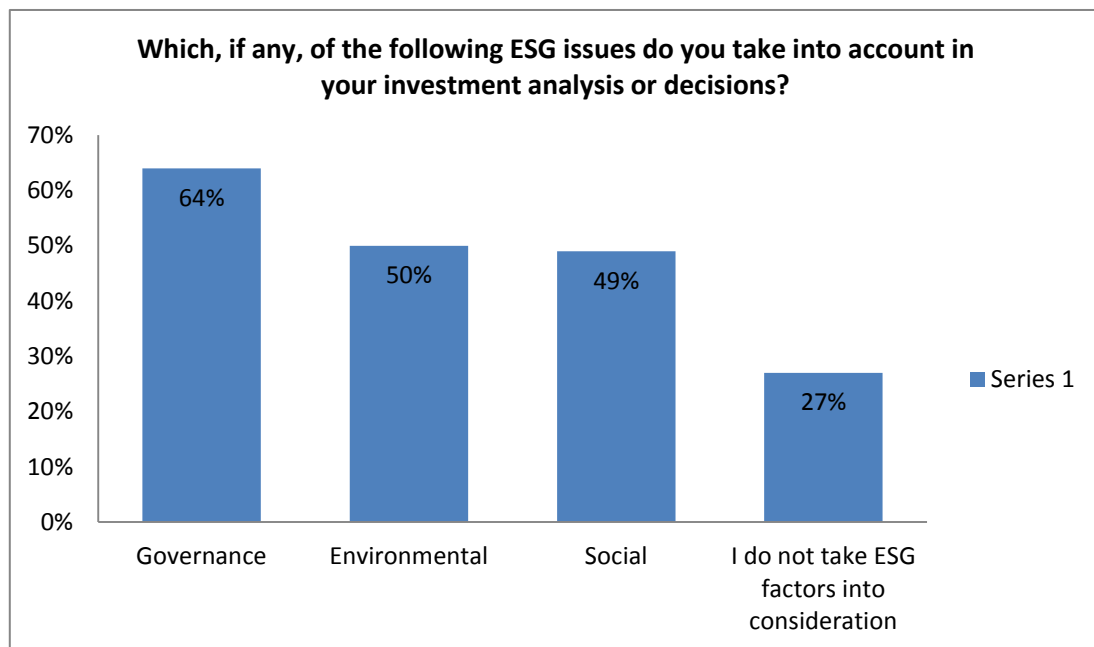
pengukuran, pelaporan, perubahan iklim (risiko yang disebabkan oleh operasional perusahaan), perubahan ekosistem, fasilitas yang dapat menyebabkan kerusakan lingkungan, pemberian izin usaha, polusi, energi yang terbarukan, penipisan sumber daya alam, pembuangan limbah, penggunaan bahan kimia yang beracun, dan lain-lain. Kinerja sosial perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *social disclosure score* yang dilihat dari beberapa indikator, seperti kesejahteraan lingkungan (dalam hal ini binatang), *child labor*, diskriminasi, keberagaman (karyawan/*board diversity*), fasilitas yang dapat menimbulkan risiko sosial, permasalahan upah kerja karyawan, kontribusi dan risiko politik, pelecehan seksual, perbudakan, pemilihan dewan penasehat pada *executive compensation*, dan lain-lain. Sedangkan tata kelola (*governance*) perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *governance disclosure score* yang dilihat dari beberapa indikator, seperti *executive compensation*, hubungan antara pemaku kepentingan perusahaan (*stakeholder*), hak pemangku kepentingan (*stakeholder*), pembagian posisi jabatan, pengaturan kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan pihak lain.

CFA Institute melakukan survey pada tahun 2015 kepada investor mengenai faktor ESG apa yang paling banyak digunakan dalam mempertimbangkan keputusan berinvestasi. Dari 44.131 responden, hanya 27% yang mengatakan bahwa mereka tidak mempertimbangkan faktor ESG dalam berinvestasi. Sedangkan 73% responden mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, tata kelola, bahkan kombinasi dari faktor-faktor tersebut dalam melakukan investasi. Dari 73% responden yang mempertimbangkan faktor ESG, mayoritas mempertimbangkan tata kelola sebagai

faktor utama dalam melakukan investasi, yaitu sebanyak 64%. 50% responden mempertimbangkan faktor lingkungan, dan 49% mempertimbangkan faktor sosial. Hasil survey dari CFA Institute dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1.1

Faktor-Faktor ESG dalam Keputusan Investasi



Sumber: CFA Institute, 2015

CFA Institute juga melakukan survey mengenai alasan mempertimbangkan faktor ESG dalam melakukan investasi. Mayoritas responden mengatakan alasan mereka mempertimbangkan faktor ESG dalam berinvestasi adalah untuk menghindari risiko investasi, yaitu sebanyak 63%. Alasan kedua yang banyak dipilih responden adalah karena permintaan investor sendiri, yaitu sebanyak 44%. Namun, sangat

sedikit yang mengatakan bahwa alasan mereka melakukan investasi dikarenakan kebijakan pemerintah, yaitu hanya 7%. Hasil survey tersebut dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 1.1
Alasan Mempertimbangkan Faktor ESG

Jawaban	Responden (%)
Untuk menghindari risiko investasi	63%
Atas permintaan investor sendiri	44%
ESG adalah alat dalam mengukur kualitas manajemen	38%
Merupakan sebuah kewajiban	37%
Untuk mengidentifikasi kesempatan dalam berinvestasi	37%
Bermanfaat bagi reputasi perusahaan	30%
Kebijakan pemerintah	7%
Lain-lain	5%

Sumber: CFA Institute, 2015

Survey tersebut menunjukkan bahwa ESG merupakan salah satu aspek penting bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, khususnya investor yang mempertimbangkan faktor non-keuangan. Dengan semakin banyaknya investor yang mempertimbangkan faktor-faktor non-keuangan, diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan dan berdampak baik terhadap *return* perusahaan.

Saat ini pasar modal di Indonesia dan Malaysia masih belum efisien karena pasar modal di Indonesia dan Malaysia masih kurang peka terhadap informasi menurut hipotesis pasar efisien. Pasar efisien merupakan suatu pasar yang dapat dengan cepat diperoleh informasi yang relevan (Fitriani dan Hartini, 2014). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka akan semakin efisien pasar modal tersebut.

Pada pasar yang efisien tidak memungkinkan untuk memperoleh *abnormal return*, meskipun pada prakteknya terdapat anomali, yaitu hal-hal yang menyimpang di mana kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali dapat terjadi pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Anomali ini dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan *abnormal return*.

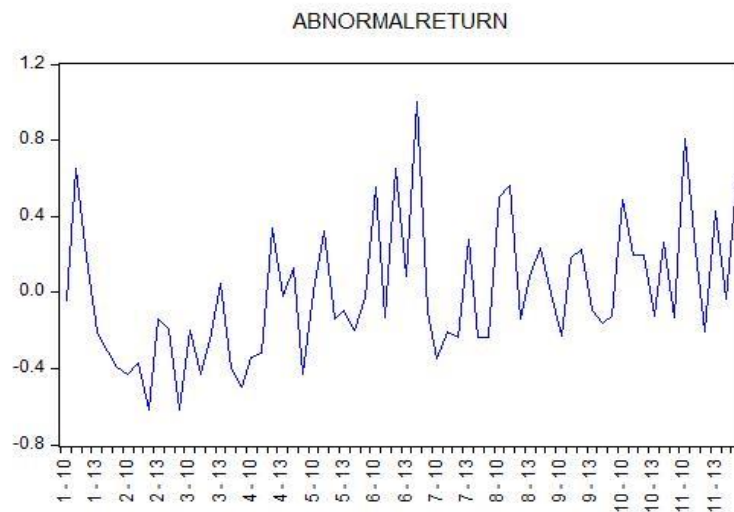
Abnormal return dapat dihitung dengan menggunakan beberapa model, seperti *market model/single index model* dan *capital asset pricing model (CAPM)*. *Abnormal return* biasanya disebabkan oleh beberapa faktor, misalnya pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, meningkatkan suku bunga, tuntutan hokum, dan lain-lain.

Investor tidak suka dengan sesuatu yang diluar dugaan atau diluar dari harapan. *Abnormal return* merupakan sesuatu yang terjadi di luar harapan investor. *Abnormal return* dapat bernilai positif, di mana imbal hasil (*return*) yang terjadi lebih besar dibandingkan dengan harapan investor. *Abnormal return* dapat juga bernilai negatif jika imbal hasil (*return*) yang terjadi lebih rendah dari harapan investor.

Penelitian ini akan melihat pengaruh kinerja *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia. Pemilihan negara Indonesia dan Malaysia dikarenakan masih jarang ditemukan penelitian yang membahas mengenai kinerja *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) terhadap *abnormal return* dengan menggunakan *environmental disclosure score*, *social disclosure score*, dan *governance disclosure score*. Selain itu, pada tahun 2010-2015 perekonomian dunia tidak stabil yang juga berdampak pada naik turunnya harga saham di Indonesia dan Malaysia. Harga saham yang naik turun dapat menyebabkan terjadinya *abnormal return*, baik positif maupun negatif.

Gambar 1.2

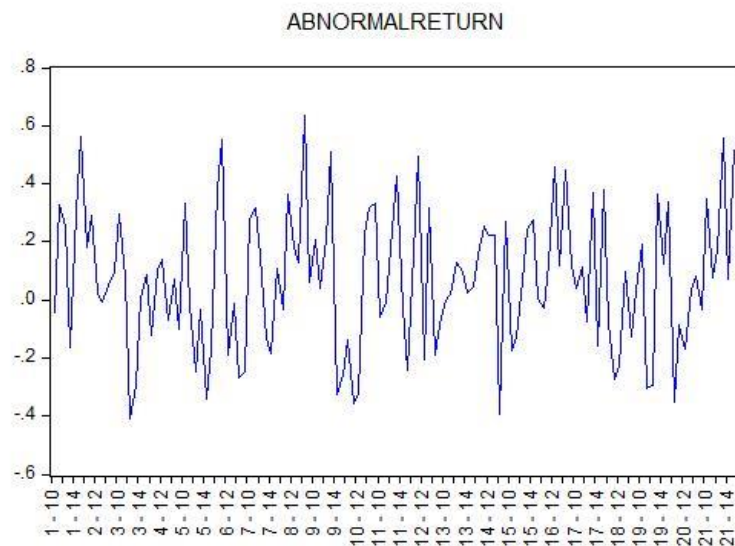
Pergerakan Abnormal Return Indonesia



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017

Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan *abnormal return* di Indonesia dari tahun 2010 hingga 2015. Dapat dilihat pada gambar tersebut *abnormal return* di Indonesia cenderung berfluktuatif setiap tahunnya. *Abnormal return* yang berfluktuatif dapat disebabkan oleh harga saham yang naik turun, di mana pada tahun tersebut khususnya pada tahun 2015 terjadi krisis perekonomian dunia yang juga berdampak pada naik turunnya harga saham di Indonesia. Di negara Malaysia *abnormal return* juga cenderung berfluktuatif. Hal ini dapat dilihat pada gambar 1.3 yang menunjukkan pergerakan *abnormal return* di Malaysia.

Gambar 1.3
Pergerakan Abnormal Return Malaysia



Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017

Penelitian-penelitian sebelumnya telah membahas tentang bagaimana ESG *score* dapat menjelaskan pengaruh dari tingkat sustainabilitas perusahaan terhadap *abnormal return*. Statman dan Glushkov (2009) melakukan penelitian terhadap perusahaan di DS 400 dan S&P 500 yang memiliki tingkat sustainabilitas yang tinggi dan perusahaan yang memiliki tingkat sustainabilitas yang rendah berdasarkan *Kinder, Lydenberg, and Domini Research & Analytics* (KLD) dari tahun 1992 hingga 2007. Penelitian ini menggunakan model CAPM, model tiga faktor dan model empat faktor. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif dan signifikan pada kedua jenis perusahaan.

Manescu (2011) meneliti tentang hubungan antara ESG *scores* dan *returns* berdasarkan data *Kinder, Lydenberg, and Domini Research & Analytics* (KLD) dari tahun 1992 hingga 2008 termasuk semua perusahaan S&P 500 dan DS 400. Regresi silang Fama MacBeth (1973) membuktikan bahwa hanya perusahaan yang mempunyai hubungan dengan masyarakat yang memiliki pengaruh positif terhadap *return*. ESG *score* secara keseluruhan tidak menunjukkan pengaruh terhadap *returns*. Selain itu, terdapat perubahan pada pengaruh hubungan karyawan, di mana dari bulan Juli 1992 hingga Juni 2003, hubungan karyawan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun, dari bulan Juli 2003 hingga bulan Juni 2008, terdapat pengaruh yang negatif antara hubungan karyawan dengan *return* saham. Perusahaan dengan skor yang rendah pada hubungan masyarakat memiliki *expected stock returns* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skor hubungan masyarakat yang tinggi.

Lee, *et al* (2013) meneliti kinerja perusahaan yang ada di Amerika berdasarkan ESG score pada *Sustainable Asset Management* (SAM) dari tahun 1998 hingga 2007 dengan menggunakan model empat faktor Carhart. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang mempunyai ESG score yang tinggi dan perusahaan yang mempunyai ESG score yang rendah. Namun, penelitian ini menemukan sedikit bukti di mana terdapat perbedaan antara perusahaan yang mempunyai ESG score yang tinggi dengan perusahaan yang mempunyai ESG score yang rendah, yaitu pada ukuran perusahaan, *book-to-market* atau faktor momentum. Namun, penelitian tersebut hanya menghitung ESG score secara keseluruhan dan bukan pada tiap-tiap indikator yang ada dalam ESG. Satu-satunya faktor yang paling menonjol yang membedakan antara perusahaan yang mempunyai ESG score yang tinggi dengan perusahaan yang mempunyai ESG score yang rendah selain daripada kinerja perusahaan adalah risiko pasar.

Eccles, *et al* (2014) mengidentifikasi 180 perusahaan di Amerika, di mana 90 perusahaan memiliki tingkat sustainabilitas yang tinggi dan 90 perusahaan memiliki tingkat sustainabilitas yang rendah dengan menggunakan ESG score pada ASSET4 dan *Sustainable Asset Management* (SAM). Selain itu, penelitian tersebut juga meneliti dan melakukan wawancara secara pribadi. Hasil penelitian mengungkapkan *abnormal return* tahunan mencapai 4.8% dari tahun 1993 hingga 2010.

Halbritter dan Dorfleitner (2015) meneliti tentang hubungan kinerja sosial perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan pada pasar Amerika dari tahun 1991

hingga 2012 berdasarkan *environmental, social, and Governance (ESG) score* dengan menggunakan model empat faktor Carhart (1997) dan regresi silang Fama MacBeth (1973). Penelitian ini merupakan penelitian pertama yang membandingkan dampak dari tingkat sustainabilitas pada perusahaan dengan menggunakan tiga ESG *rating providers*, yaitu ASSET4, Bloomberg, dan KLD. Penelitian ini tidak menemukan perbedaan *return* yang signifikan antara perusahaan yang memiliki ESG *score* yang tinggi dengan perusahaan yang memiliki ESG *score* yang rendah. Namun, hasil dari regresi silang Fama MacBeth (1973) menemukan pengaruh yang signifikan pada beberapa variabel.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Halbritter dan Dorfleitner (2015) untuk menguji pengaruh *environmental, social, governace (ESG)* terhadap *abnormal return* pada perusahaan di Indonesia dan perusahaan Malaysia yang mengungkapkan ESG *score* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia dari tahun 2010-2015.

1.2 Rumusan Masalah

Investor mulai mempertimbangkan faktor-faktor lingkungan (*environmental*), sosial, dan tata kelola (*governance*) perusahaan dalam membuat keputusan berinvestasi seiring berkembangnya konsep bisnis saat ini. Untuk itu, perusahaan mulai memperhatikan faktor-faktor tersebut dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

Penelitian sebelumnya hanya mengukur pengaruh *ESG score* secara keseluruhan terhadap *abnormal return*. Statman dan Glushkov (2009) menemukan *abnormal return* yang positif dan signifikan pada perusahaan yang memiliki tingkat sustainabilitas yang tinggi dan perusahaan yang memiliki tingkat sustainabilitas yang rendah. Sedangkan Lee, *et al* (2013) meneliti pengaruh *ESG score* terhadap kinerja perusahaan dan tidak menemukan perbedaan yang signifikan pada perusahaan yang memiliki *ESG score* yang tinggi serta pada semua sektor industri yang mempunyai *ESG score* yang tinggi. Halbritter dan Dorfleiner (2015) juga mengukur kinerja perusahaan dengan menghitung masing-masing variabel ESG dan tidak menemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara perusahaan yang memiliki *ESG score* yang tinggi dengan perusahaan yang memiliki *ESG score* yang rendah. Penelitian tersebut hanya terbatas pada perusahaan yang ada di Amerika. Di negara-negara kawasan ASEAN sendiri, masih sedikit penelitian yang melihat pengaruh *environmental, social, and Governance* (ESG) terhadap *abnormal return* melalui *ESG disclosure score*. Untuk itu, peneliti mencoba melihat pengaruh kinerja *Environmental, Social, dan Governance* terhadap *abnormal return* perusahaan yang ada di Indonesia dan Malaysia.

Dari uraian di atas, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh kinerja Lingkungan (*environmental*) terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia melalui *Environmental Disclosure Score*?

2. Bagaimanakah pengaruh kinerja sosial (*social*) terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia melalui *Social Disclosure Score*?
3. Bagaimanakah pengaruh tata kelola (*governance*) terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia melalui *Governance Disclosure Score*?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara garis besar, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan (*environmental*), sosial, dan tata kelola (*governance*) terhadap *abnormal return* melalui pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG) Score*. Secara rinci, tujuan dari penelitian ini dapat dijabarkan dalam beberapa poin, sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kinerja lingkungan (*environmental*) terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia melalui *Environmental Disclosure Score*.
2. Untuk menganalisis pengaruh kinerja sosial terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia melalui *Social Disclosure Score*.
3. Untuk menganalisis pengaruh tata kelola (*governance*) terhadap *abnormal return* di Indonesia dan Malaysia melalui *Governance Disclosure Score*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, yaitu:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh kinerja lingkungan (*Environmental*), social (*social*), dan tata kelola (*governance*) terhadap *abnormal return* perusahaan.
2. Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dalam melakukan kajian akademik tentang pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *abnormal return* perusahaan dan sebagai bahan referensi bagi peneliti selanjutnya.
3. Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi pentingnya memperhatikan faktor lingkungan (*Environmental*), social (*social*), dan tata kelola (*governance*) yang berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan.
4. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan menjadi referensi dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan sarana *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Score sebagai alat analisis untuk melihat pengaruhnya terhadap *abnormal return* perusahaan.
5. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dalam menetapkan aturan dan kebijakan kepada perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor lingkungan (*Environmental*), social (*social*), dan tata kelola (*governance*).

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari 5 bab, dengan menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab satu berisi tentang latar belakang masalah mengenai pengungkapan *Environmental, Social, and Governance (ESG) Score* sebagai salah satu alat analisis untuk melihat pengaruhnya terhadap *abnormal return* perusahaan yang saat ini mulai menjadi tren di beberapa negara di dunia. Selain itu, bab ini juga berisikan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab dua menjelaskan landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, hubungan antar variabel dan kerangka pemikiran teoritis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab tiga berisi tentang variabel penelitian, penentuan populasi dan sample, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab empat berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab lima berisi simpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.