



**ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN PELUNCURAN INDEKS IDX ESG LEADERS
OLEH BURSA EFEK INDONESIA**

Diana Hakim¹, Nur Aida Arifah Tara²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mataram
E-mail: dianahakim06@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi investor atas pengumuman diluncurkannya indeks IDX ESG *Leaders*, yaitu dengan menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan terindeks IDX ESG *Leaders* pada papan pencatatan utama. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*, dan periode pengamatan 1 hari, 5 hari, dan 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling*, maka didapatkan 28 jumlah sampel. Pengujian data menggunakan *wilcoxon signed ranks test* memberikan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* 1 hari dan 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan pada *trading volume activity* terdapat perbedaan pada 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman dan tidak terdapat perbedaan pada 1 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan saham IDXESGL*

ABSTRACT

This study was conducted to examine investor reactions to the announcement of the IDX ESG Leaders index by analyzing the differences in abnormal return and trading volume activity before and after companies were listed on the IDX ESG Leaders main board. This is a quantitative research using an event study approach, with observation periods of 1 day, 5 days, and 20 days before and after the announcement. The sample, determined by purposive sampling technique, resulted in 28 samples. Data testing using the wilcoxon signed ranks test showed that there were differences in abnormal return 5 days before and after the announcement, while there were no differences in abnormal return 1 day and 20 days before and after the announcement. As for trading volume activity, there were differences 20 days before and after the announcement, but no differences 1 day and 5 days before and after the announcement.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Stock IDXESGL*



PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin menyadari pentingnya menjalankan bisnis yang berkelanjutan. Mereka tidak hanya fokus pada pencapaian keuntungan, tetapi juga pada praktik bisnis yang ramah lingkungan (*planet*) dan peduli terhadap masyarakat (*people*) untuk meningkatkan nilai perusahaan yang menjadi tujuan jangka panjang yang penting bagi perusahaan (Astuti & Juwenah, 2017). Aspek ekonomi, yang selama ini menjadi ukuran utama dalam laporan keuangan dengan menekankan kenaikan *profit*, tidak lagi cukup untuk mencerminkan kondisi sebenarnya dari perusahaan. Investor kini membutuhkan informasi keuangan dan non-keuangan dalam laporan keuangan perusahaan.

Beberapa perusahaan di Indonesia masih memberikan dampak signifikan yang merusak lingkungan, seperti yang sudah mendapatkan beberapa kritikan atau kasus antara lain, PT. Freeport Indonesia, PT. Toba Pulp Lestari, dan PT. Lapindo Brantas. Oleh karena itu, keberadaan laporan berkelanjutan atau *sustainability report* adalah respons terhadap masalah ini.

Pasar modal Indonesia telah mempersiapkan wadah bagi investor untuk mendukung kesejahteraan lingkungan, yaitu dengan membentuk indeks-indeks saham yang fokus pada masalah lingkungan, seperti indeks IDX ESG Leaders. Indeks IDX ESG Leaders merupakan indeks saham yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 Desember 2020. Indeks ini mengukur kinerja saham berdasarkan penilaian lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

Direktur Pengembangan BEI periode 2018-2022, Hasan Fawzi, mengungkapkan bahwa tren penerapan ESG di Indonesia mulai berkembang. Perusahaan di Indonesia mulai mengedepankan ESG dalam tanggung jawab operasional bisnis. Secara rinci, pada 2017 dana kelolaan tema ESG naik menjadi Rp253 miliar, Rp730 miliar pada 2018, Rp1,7 triliun pada 2019, 2020 sebesar Rp3,06 triliun, dan menjadi Rp3,5 triliun hingga 2021 (CNBN Indonesia, 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Yin, Li dan Su (2023) di China, Zumenta dan Lace (2021) di Eropa, dan Nyakurukwa dan Seetharam (2023) di Afrika Selatan menunjukkan bahwa *good news* ESG berkorelasi dengan peningkatan *abnormal return* dan TVA. Namun, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindset dan Nguyen (2020) di Norwegia dan Maccarrone, Illuzzi dan Inguanta (2024).

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi topik yang semakin menarik minat para akademisi dan praktisi di berbagai negara. Studi-studi sebelumnya telah banyak mengungkap korelasi antara ESG perusahaan dengan respons pasar. Namun, di Indonesia, meskipun kesadaran akan pentingnya ESG semakin meningkat, penelitian yang secara khusus menganalisis reaksi pasar terhadap peluncuran indeks ESG masih relatif terbatas. Hal ini menjadi *gap* penelitian yang menarik untuk dikaji lebih lanjut.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Pasar Efisien

Suatu pasar dikatakan efisien jika harga saham saat ini mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Pasar modal dikatakan efisien jika pasar dapat bereaksi cepat terhadap harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Semakin cepat berita baru menyebar dan tercermin dalam harga saham, maka pasar modal menjadi semakin efisien. Efisiensi pasar dapat diuji jika investor individu dan institusi tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada setelah melakukan penyesuaian risiko.

Signalling Theory

Teori ini menjelaskan bahwa sinyal positif dan negatif dapat disampaikan melalui informasi yang diterima oleh pihak yang bersangkutan dan dapat mempengaruhi keputusan mereka. Sinyal tersebut berasal dari pengungkapan yang dilakukan oleh emiten. Proses penyampaian informasi ini, yang tercermin dalam harga penawaran saham, dapat mencerminkan ekspektasi pasar tentang kondisi perusahaan di masa depan. Informasi yang akurat dan relevan menjadi bahan pertimbangan dalam analisis untuk menentukan langkah investasi selanjutnya.

Event Study

Menurut Jogiyanto (2010) studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang meneliti reaksi pasar saham akibat adanya suatu *event* (peristiwa) yang informasinya dipublikasikan menjadi suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan sebagai media pengujian untuk kandungan informasi dari suatu peristiwa. Penelitian ini akan membandingkan perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman indeks IDX ESG Leaders oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).



Indeks Saham IDX ESG Leaders

Menurut informasi yang diterbitkan oleh situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id, Indeks ESG Leaders adalah indeks yang terdiri dari 30 saham dengan penilaian ESG yang baik. Penilaian ini mengacu pada saham-saham yang memenuhi standar *Environment, Social, dan Governance* (ESG) yang baik, tidak terlibat dalam kontroversi signifikan, serta memiliki likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang memadai. Indeks ESG Leaders dibuat berdasarkan penilaian risiko ESG yang menilai sejauh mana penerapan ESG diterapkan oleh perusahaan tercatat.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini termasuk ke dalam jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan *event study* beserta pengujian penelitian menggunakan pendekatan uji komparatif. Perbandingan (komparasi) dilakukan atas dua sampel. Penelitian ini akan membandingkan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman indeks IDX ESG Leaders. *Event window* pada penelitian ini adalah 40 hari yang dibagi 20 hari sebelum dan sesudah peristiwa, 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa, dan 1 hari sebelum dan sesudah tanggal peristiwa (t_0) yang ditetapkan pada 11 dan 15 Desember 2020.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan termasuk ke dalam daftar indeks IDX ESG Leaders periode 2020-2021 sebanyak 30 perusahaan. Adapun teknik penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar indeks IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 dan perusahaan yang tercatat pada Papan Pencatatan Utama, yaitu sebanyak 28 perusahaan.

Variabel Penelitian

Abnormal Return

Secara sistematis *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{it} : *Return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E[R_{it}]$: *Return* ekspektasian untuk saham ke-i pada periode ke-t

Langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* saham adalah:

1. Actual Return

$$\text{Actual Return } (R_{it}) = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \text{ Keterangan :}$$

R_{it} : *Actual return* saham i pada periode ke-t

P_{it} : Harga saham i pada hari ke-t

P_{it-1} : Harga saham i pada hari t-1

2. Expected Return

$$E[R_{it}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$: *Return* ekspektasian untuk saham ke-i pada periode ke-t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke t-1

Trading Volume Activity (TVA)

$$TVA = \frac{\sum \text{saham i yang diperdagangkan}}{n \sum \text{saham i yang beredar}}$$

Prosedur Analisis Data

Uji Normalitas

Untuk membuktikan normalitas data dalam penelitian ini, digunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*. H_0 diterima jika, level signifikan lebih besar dari 0,05, hal ini berarti data berdistribusi normal. H_a diterima jika, level signifikan lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti data tidak berdistribusi normal.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda. Apabila data berdistribusi normal akan dilakukan uji *Paired Sample T-Test*, jika data tidak berdistribusi normal akan dilakukan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.



HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSBLM	28	-,017440	,035877	,00110000	,012298763
AARSSDH	28	-,018883	,113995	,00658175	,028393146
ATVASBLM	28	,123030	54,736632	3,85641632	10,383871349
ATVASSDH	28	,110989	23,945373	3,57072364	5,918686872
Valid N (listwise)	28				

Nilai minimum *average abnormal return* baik pada periode sebelum maupun periode sesudah pengumuman indeks IDYESGL memiliki kecenderungan yang negatif sebesar -1,744% dan -1,888% dengan nilai maksimum pada periode sebelum pengumuman menunjukkan nilai positif sebesar 3,587% dan pada periode sesudah pengumuman sebesar 11,399%. Untuk nilai rata-rata (mean) *average abnormal return* pada periode sebelum pengumuman sebesar 0,110% dan sebesar 0,658% pada periode sesudah pengumuman indeks IDYESGL. Nilai standar deviasi pada periode sebelum dan sesudah pengumuman indeks IDYESGL sebesar 12,298% dan 2,839%.

Hasil statistik deskriptif pada tabel 1 di atas juga menunjukkan bahwa *average trading volume activity* menunjukkan nilai minimum baik pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman masing-masing yaitu sebesar 12,303% dan 11,098% dengan nilai maksimum pada periode sebelum dan sesudah pengumuman indeks IDYESGL masing-masing menunjukkan nilai sebesar 5,473% dan 2,394%. Untuk nilai rata-rata (mean) *average trading volume activity* sebesar 385,641% sebelum pengumuman dan 357,072% pada periode sesudah pengumuman. Nilai standar deviasi pada periode sebelum dan sesudah pengumuman indeks IDYESGL memiliki nilai masing-masing yaitu sebesar 1.038% dan 592%.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
AARSBLM	,194	28	,009
AARSSDH	,193	28	,009
ATVASBLM	,402	28	<,001
ATVASSDH	,331	28	<,001

a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan hasil uji normalitas pada data di atas menunjukkan bahwa data *average abnormal return* berdistribusi tidak normal dikarenakan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa peluncuran indeks IDX ESG Leaders menunjukkan hasil data yang berdistribusi tidak normal atau kurang dari 0,005, sehingga dalam melakukan analisis statistik variabel *abnormal return* ini menggunakan metode *non-parametric Wilcoxon Signed Ranks Test*. Begitu juga pada data *average trading volume activity* tidak berdistribusi normal pada periode sebelum dan sesudah peluncuran indeks IDX ESG Leaders sehingga dalam melakukan analisis statistik variabel *trading volume activity* ini penulis uji menggunakan metode *non-parametric Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Uji Hipotesis

Tabel 3 Uji Beda Wilcoxon Signed Ranks Test Abnormal Return

	TPLUS1AR - TMIN1AR	TPLUS5AR - TMIN5AR	TPLUS20AR - TMIN20AR
Z	-,865 ^b	-2,528 ^c	-,319 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	,387	,011	,750
a. Wilcoxon Signed Ranks Test			
b. Based on positive ranks.			
c. Based on negative ranks.			

Tabel 4 Uji Beda Wilcoxon Signed Ranks Test Trading Volume Activity

	TPLUS20TVA - TMIN20TVA	TPLUS5TVA - TMIN5TVA	TPLUS1TVA - TMIN1TVA
Z	-2,049 ^b	-,911 ^c	-1,936 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	,040	,362	,053
a. Wilcoxon Signed Ranks Test			
b. Based on positive ranks.			
c. Based on negative ranks.			

PEMBAHASAN

Perbedaan Abnormal Return 1 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDX ESG Leaders pada Papan Pencatatan Utama

H1 pada penelitian ini tidak terbukti karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tidak mendapatkan reaksi positif dari pasar yang dapat meningkatkan *return*. Penurunan *abnormal return* dapat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi yaitu pengumuman kebijakan



pemerintah atau berita ekonomi global yang dapat mengalihkan fokus investor dari pengumuman tersebut.

Perbedaan *Abnormal Return* 5 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDX ESG Leaders pada Papan Pencatatan Utama

H2 pada penelitian ini terbukti karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mendapatkan reaksi positif dari pasar yang dapat meningkatkan *return*, hal ini sejalan dengan *signalling theory*, di mana pengumuman tersebut berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kinerja pasar atau prospek perusahaan yang masuk dalam indeks tersebut. Investor memandang bahwa komponen yang terdaftar dalam indeks dan tercatat pada papan pencatatan utama memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik atau memiliki likuiditas yang lebih tinggi.

Perbedaan *Abnormal Return* 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDX ESG Leaders pada Papan Pencatatan Utama

H3 pada penelitian ini tidak terbukti karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa efek dari pengumuman ini cenderung bersifat sementara dan sudah tidak relevan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar telah menyesuaikan diri dengan informasi yang tersedia dan menuju harga normal saham yang baru.

Perbedaan TVA 1 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDX ESG Leaders pada Papan Pencatatan Utama

H4 pada penelitian ini tidak terbukti karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pada 1 hari sebelum pengumuman dimana peristiwa tersebut tidak dapat memberikan sinyal informasi dengan baik bagi investor sehingga informasi tersebut tidak dapat diserap dengan baik oleh pasar dan menyebabkan pasar tidak mengalami peningkatan transaksi maupun penurunan transaksi yang signifikan terhadap saham perusahaan terindeks.

Perbedaan TVA 5 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDX ESG Leaders pada Papan Pencatatan Utama

H5 pada penelitian ini tidak terbukti karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pada 5 hari sebelum pengumuman dimana peristiwa tersebut tidak dapat memberikan sinyal

informasi dengan baik bagi investor sehingga informasi tersebut tidak dapat diserap dengan baik oleh pasar dan menyebabkan pasar tidak mengalami peningkatan transaksi maupun penurunan transaksi yang signifikan terhadap saham perusahaan terindeks.

Perbedaan TVA 20 Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Peluncuran Indeks IDX ESG Leaders pada Papan Pencatatan Utama

H6 pada penelitian ini terbukti karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode 20 hari sebelum pengumuman peluncuran indeks IDXESGL investor telah membeli saham dengan harapan harga akan naik sesudah pengumuman terjadi, kemudian investor melakukan *taking profit* sesudah mencapai puncaknya. Hal ini dapat menyebabkan penurunan *trading volume activity* pada periode 20 hari sesudah pengumuman.

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* 1 hari dan 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan pada *trading volume activity* terdapat perbedaan pada 20 hari sebelum dan sesudah pengumuman dan tidak terdapat perbedaan pada 1 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman.



DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, A. D., & Juwenah, J. (2017, Maret). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Tahun 2012-2013. *Accountthink Journal of Accounting and Finance*, 2(1).
- Brandon, R., Krueger, P., & Schmidt, P. (2021). ESG Rating Disagreement and Stock Returns. *Financial Analysts Journal*, 77, 104-127.
- Capelle, B. G., & Petit, A. (2019). Every Little Helps? ESG News and Stock Market Reaction. *Journal of Business Ethics*.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.
- Glück, M., Hübel, B., & Scholz, H. (2021, March 12). ESG Ratings Events and Stock Market Reactions. *Econometric Modeling: Capital Markets-Risk eJournal*.
- Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi. *BPFE. Yogyakarta*, 579-591.
- Kim, & Woo. (2023). Stock Return Comovement around the ESG Index Revision in Korea. *Korean Journal of Securities*.
- Lindset, S., & Nguyen, Q.-T. (2020). Market Reactions to ESG Announcements: Evidence from a \$1 Trillion Fund. *Capital Markets: Market Efficiency eJournal*.
- Luo, D. (2022). ESG, liquidity, and stock returns. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 78.
- Maccarrone, P., Illuzzi, A., & Inguanta, S. (2024). Does a Change in the ESG Ratings Influence Firms Market Value? Evidence from an Event Study. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(340).
- Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2023, February 20). Investor Reaction to ESG news sentiment: evidence from South Africa. *Economia*, 24(1), 68-85.
- OJK. (2022). Retrieved from Ini Tren Investasi ESG di Indonesia sampai 2021: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/07/28/ini-tren-investasi-esg-di-indonesia-sampai-2021>
- Yin, X.-N., Li, J.-P., & Su, C.-W. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. *CellPress*.
- Zumenta, I., & Lace, N. (2021, August 10). ESG Rating-Necessity for the Investor or the Company? (M. Amado, Ed.) *Sustainability*.