

## ABSTRACT

### THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL PERFORMANCE TOWARD STOCK PRICE

(Study of Participants PROPER Company that List at BEI 2010-2012)

Resti Agustina /NPM: 0911031065/085669600358/restyar@gmail.com

Pembimbing 1: Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.

Pembimbing 2: Retno Yuni Nur S, S.E., M.Sc., Akt.

The research purpose to prove empirically an effect of the environmental performance toward stock price with profitability and company size as a control variable. Measurement of environmental performance is achievement of PROPER companies participants.

This research using entire company participants PROPER which are listing 2010-2012 on Indonesian stock exchange (IDX). The research is using secondary data that obtained from *www.idx.co.id*, environmental ministry site *www.menlh.go.id*, Indonesian capital market directory (ICMD), and PIPM of Lampung. Sampling technique that used on this research is purposive sampling. Where as the sample quantity on this research is about 99 sample from 33 corporates and observation during 3 years. Hypothesis testing is done by using multiple linear regression analysis and paired sample t-test.

The result of analysis showed that there is positive influence between environmental performance toward stock price with profitability and company size as a control variable. The level of significance is 0,004. This thing is strengthened by different of CAR (*cumulative abnormal return*) point, before and after PROPER announcement.

Keywords: environmental performance, stock price, profitability and company size

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perdebatan tentang ada atau tidaknya keterkaitan antara kinerja lingkungan dan harga saham telah menjadi objek penelitian yang menarik di kalangan para peneliti yang juga sebagai masyarakat bisnis. Kinerja lingkungan merupakan kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik atau *green* (Suratno *et.al*, 2006). Kinerja lingkungan ini menjadi sorotan banyak pihak, baik oleh masyarakat biasa, *stakeholders* maupun pemerintah, seiring dengan meningkatnya kasus kelalaian perusahaan dalam memperhatikan aspek pengelolaan lingkungan, yang mana banyak perusahaan hanya berorientasi untuk memaksimalkan keuntungannya saja. Sedangkan pada prinsipnya, sebuah perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomi dan legal (artinya kepada pemegang saham atau *shareholder*) tetapi juga kewajiban-kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (*stakeholder*) yang jangkauannya melebihi kewajiban-kewajiban di atas (Eklington dalam Hadi 2011:56).

Kinerja lingkungan disinyalir mempengaruhi harga saham perusahaan. Menurut Jogiyanto (2003:69), harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Konsisten dengan Bowman dalam Donato *et al.*(2007), yang menyatakan bahwa persepsi pasar terhadap tanggung jawab perusahaan dapat mempengaruhi harga saham dan keuntungan investor juga. *Image* dan pengakuan yang baik atas kinerja lingkungan perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan pertimbangan tersebut maka investor cenderung akan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik karena investor yakin bahwa reputasi yang baik dapat diperoleh jika perusahaan tersebut telah memiliki kinerja yang baik pula (Donato, 2007).

Untuk mendorong perusahaan dalam menerapkan pengelolaan kinerja lingkungan yang baik maka pemerintah dalam hal ini Kementerian Lingkungan Hidup (KLH)

mengeluarkan kebijakan Program Penilaian Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup yang dituangkan dalam Keputusan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor: 127/MENLH/2002. Dengan adanya penghargaan ini perusahaan dapat meningkatkan citra positif di mata masyarakat serta memungkinkan terjadinya reaksi investor karena adanya peristiwa yang menyangkut perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2003) para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham. Dapat disimpulkan suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi maka akan menimbulkan reaksi investor. Dalam hal ini reaksi investor diukur dengan *abnormal return*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Flammer (2012) yang melakukan *event study* di sekitar tanggal pengumuman berita perusahaan yang terkait lingkungan terhadap harga saham untuk semua perusahaan publik USA 1980-2009. Hasil penelitiannya menemukan bahwa *shareholders* bereaksi positif terhadap pengumuman ramah lingkungan (*eco-friendly initiative*) dan negatif untuk pengumuman *eco-harmful behavior*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pemilihan sample dan edisi pengumuman proper yang diteliti. Penggunaan variabel kontrol dalam penelitian ini agar hasil penelitian lebih bisa menjelaskan fenomena dengan optimal karena variabel-variabel lain yang juga mempengaruhi variabel dependen pengaruhnya menjadi terputus. Penambahan profitabilitas dan *size* perusahaan sebagai variabel kontrol berkenaan dengan penelitian Suratno dan Mutmainah (2006) yang menemukan bahwa variabel kontrol berupa *enviromental concern* dan *size* mempengaruhi hubungan antara *enviromental performance* dan *enviromental disclosure* dalam hubungan yang positif.

Melihat pentingnya pengelolaan lingkungan hidup yang berpengaruh terhadap resiko perusahaan, dan belum banyaknya penelitian tentang ini di Indonesia, peneliti tertarik untuk mendapatkan bukti empiris dengan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Peserta PROPER yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012).”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang masalah, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengumuman peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup berpengaruh terhadap harga saham?
2. Adakah perbedaan nilai CAR (*cummulative abnormal return*) sebelum dan sesudah pengumuman PROPER?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diungkapkan dapat diketahui bahwa tujuan penelitian ini adalah untuk menyediakan bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman peringkat kinerja perusahaan dalam lingkungan hidup terhadap harga saham pada perusahaan peserta PROPER yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Dari tujuan-tujuan penelitian di atas, maka manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1.4.1 Manfaat Teoretis**

Penelitian ini dapat memberikan bukti empiris dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama penelitian yang berkaitan dengan kinerja lingkungan di Indonesia.

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian mendatang mengenai kinerja lingkungan dan pasar modal yang dapat dijadikan referensi untuk penelitian mendatang yang masih ada kaitannya dengan penelitian ini.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1 Landasan Teori**

Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup bahwa lingkungan hidup adalah kesatuan ruang dengan semua benda, daya keadaan dan makhluk hidup termasuk manusia serta perilakunya, yang mempengaruhi kelangsungan peri kehidupan dan kesejahteraan manusia serta makhluk hidup lain.

Seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat pentingnya menjaga lingkungan dan memelihara lingkungan seperti dampak yang akan dirasakan manusia karena *global warming* atau pemanasan global, yang disebabkan oleh kerusakan lingkungan maka kebutuhan masyarakat akan informasi mengenai bentuk tanggung jawab perusahaan akan kinerja lingkungan semakin meningkat.

Tidak dapat dipungkiri bahwa para *stakeholders* memberikan apresiasi yang lebih bagi perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam kegiatan lingkungan. Meskipun tujuan utama dari kegiatan-kegiatan ini bukan untuk meningkatkan laba perusahaan namun kegiatan-kegiatan ini diharapkan dapat memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan.

Kotler (2005) dalam Lenny (2006) memaparkan manfaat melakukan tanggung jawab lingkungan dan sosial perusahaan dalam strategi dan operasi bisnis, yaitu: meningkatkan penjualan dan saham di pasaran, menguatkan posisi merk, meningkatkan citra dan pengaruh perusahaan, meningkatkan kemampuan untuk menarik, memotivasi dan mempertahankan karyawan, mengurangi biaya operasi, meningkatkan kemampuan untuk menarik investor dan analisis keuangan.

Sejalan dengan Flammer (2012) yang menyatakan bahwa *shareholders* bereaksi positif terhadap pengumuman *eco-friendly initiative* dan negatif untuk pengumuman *eco-harmful behavior*. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan

dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengumuman ataupun pelaporan aktivitas perusahaan berkaitan dengan kegiatan lingkungan dan sosial sebagai salah satu cara untuk mengirimkan signal positif kepada *stakeholders* dan pasar sehingga meningkatkan kinerja pasar saham perusahaan yang tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham akan berkontribusi terhadap peningkatan *actual return* dan pada akhirnya berkontribusi terhadap terbentuknya *abnormal return* (Jogiyanto, 2010).

*Legitimacy theory* mengungkapkan bahwa perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatan usahanya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaannya (Sayekti dan Wondambio, 2007). Hal ini sejalan dengan *triple botton line* yang dikemukakan oleh Eklington (1997), jika perusahaan ingin bertahan maka perlu memperhatikan 3P, yakni bukan hanya *profit* yang diburu, namun juga harus memberikan kontribusi positif kepada masyarakat (*people*) dan aktif menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Jones *et al.* (1999) dalam Hadi (2011) menyatakan bahwa berdasarkan asumsi dasar *stakeholder theory*, perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan *social setting* sekitarnya. Perusahaan perlu untuk menjaga *legitimasi stakeholder* serta menempatkannya dalam rerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung pencapaian tujuan perusahaan, yaitu stabilitas usaha dan jaminan *going concern*.

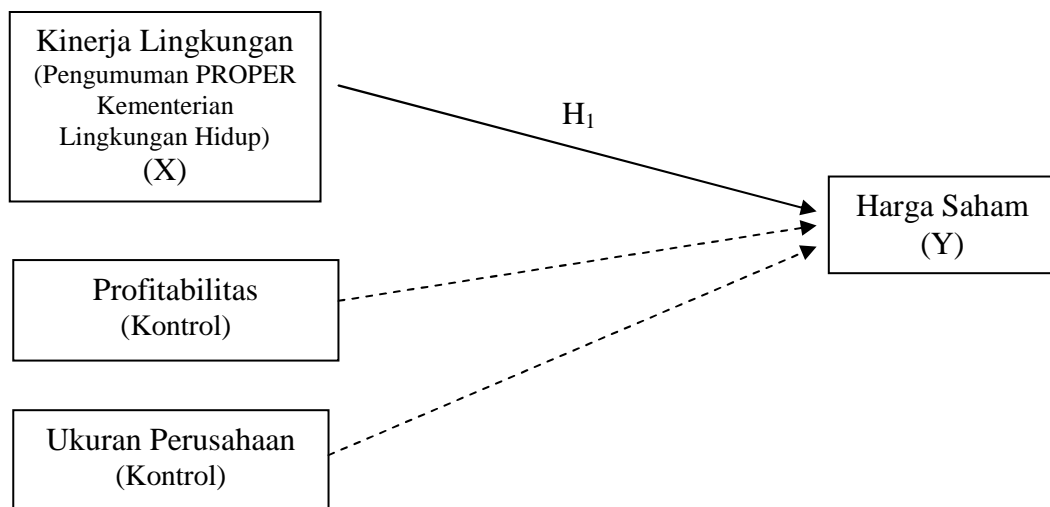
Esensi *stakeholder theory* tersebut di atas jika ditarik interkoneksi dengan teori legitimasi yang mengisyaratkan bahwa perusahaan hendaknya mengurangi *expectation gap* dengan masyarakat (publik) sekitar guna meningkatkan legitimasi (pengakuan) masyarakat, ternyata terdapat benang merah. Untuk itu, perusahaan hendaknya menjaga reputasinya yaitu dengan menggeser pola orientasi (tujuan) yang semula semata-mata hanya memperhitungkan keuntungan perusahaan, menjadi ke arah faktor sosial dan lingkungan sebagai wujud kepedulian dan keberpihakan terhadap masalah sosial kemasyarakatan (Hadi, 2011).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

	Nama Peneliti / Jurnal / Publikasi	Judul	Variabel yang digunakan	Metode Analisis	Hasil
2	Sarumpaet (2005) / Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo	Hubungan antara Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan pada perusahaan Indonesia	Kinerja Lingkungan , Kinerja Keuangan	Uji Statistik, Analisis Regresi Berganda	Kinerja lingkungan tidak berhubungan secara signifikan dengan kinerja keuangan Indonesia. Namun, secara signifikan berhubungan dengan ukuran perusahaan dan ISO 14001 yang juga menunjukkan konsistensi antara penilaian pemerintah dan SML standar internasional.
3	Fiori et.al. (2007) / Social Science Research Network	Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan	CSR, Kinerja Keuangan Perusahaan Diproksikan dengan Harga Saham	Regresi berganda	CSR parameter ( <i>CSR environment, CSR employment, CSR community</i> ) tidak signifikan mempengaruhi harga pasar saham

## 2.3 Model Penelitian

Adapun rerangka dalam penelitian ini adalah :



Gambar 1

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 1. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham (CAR)

Penelitian Spicer (1978) yang meneliti asosiasi antara *investment value* dari saham perusahaan dan kinerja sosial perusahaan. Spicer (1978) menemukan bukti empiris yang menunjukkan adanya asosiasi yang signifikan antara kedua hal tersebut meskipun tingkat asosiasi dari tahun ke tahun menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2007) tentang perbandingan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman ISRA (*Indonesian Sustainability Reporting Awards*) dan menemukan bahwa informasi tersebut tidak direspon oleh investor, dimana harga saham dan volume perdagangan empat perusahaan (PT Astra International Tbk, PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk, Bank Danamon dan PT PP London Sumatera Tbk) yang meraih *award* tidak mengalami perubahan.

Penelitian lain yang mendukung yaitu penelitian Almilia dan Wijayanto (2007), perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan (*environmental performance*) yang bagus akan direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan (*environmental performance*) yang buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan di pasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>1</sub> : Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap harga saham (CAR).

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan nilai CAR sebelum dan sesudah pengumuman PROPER..

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol ROE dan *size*. Diharapkan dengan adanya variabel kontrol tersebut dapat memutus pengaruh variabel-variabel lain terhadap variabel dependen.



## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengikuti program penilaian peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup (PROPER) yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling* yaitu populasi yang memenuhi kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria sampel penelitian ini adalah:

- a. Seluruh perusahaan yang mengikuti program penilaian peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup (PROPER) 2010 – 2012
- b. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2010-2012
- c. Perusahaan yang tidak memiliki frekuensi peringkat PROPER sama banyak pada masing-masing warna indikator.
- d. Perusahaan yang menerbitkan data laporan keuangan dan harga saham yang lengkap untuk tahun 2010-2012.

#### Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan peserta PROPER yang terdaftar di BEI untuk tahun 2010-2012	77
Mengikuti PROPER tidak berturut-turut selama 3 tahun ( terhitung dari periode 2010-2012)	(36)
Memiliki frekuensi peringkat yang sama	(8)
<b>Total Sampel</b>	<b>33</b>

Sumber: Data olahan (2013)

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel penelitian (Lampiran 1). Jumlah perusahaan yang sesuai kriteria adalah 33 perusahaan dari berbagai sub sektor perusahaan, pengamatan selama 3 tahun sehingga 33 perusahaan dikali 3 sehingga didapat 99 pengamatan.

## **3.2 Data Penelitian**

### **3.2.1 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data-data tersebut bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan periode 2010-2012, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, Pusat Informasi Pasar Modal-Lampung, *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* Kementerian Lingkungan Hidup.

### **3.2.2 Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan data yang akurat dan relevan sesuai dengan rumusan masalah yang dibahas. Metode pengumpulan data adalah sebagai berikut:

1. Tinjauan Kepustakaan

Metode ini digunakan untuk mempelajari lebih dalam konsep dan teori yang berhubungan dengan penelitian ini sehingga mendapatkan landasan teori yang memadai untuk melakukan penelitian.

2. Mengakses web dan situs terkait

Metode ini digunakan untuk mencari dan melengkapi data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini sebagai sumber informasi, antara lain : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, Pusat Informasi Pasar Modal-Lampung, *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* Kementerian Lingkungan Hidup.

Data yang terkumpul kemudian akan dilanjutkan dengan pencatatan , perekapan dan penghitungan sehingga mendapatkan hasil penelitian.

## **3.3 Operasional Variabel Penelitian**

### **1. Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham diukur dengan menggunakan *cumulative abnormal return (CAR)* yaitu penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$R_t = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

(Jogiyanto, 2003).

Keterangan:

- $AR_{i,t}$  = *abnormal return* untuk perusahaan i pada hari ke-t  
 $R_{i,t}$  = *return* harian perusahaan perusahaan i pada hari ke-t  
 $R_m$  = *return* indeks pasar pada hari ke-t  
 $IHSI_t$  = indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu t  
 $IHSI_{t-1}$  = indeks harga saham individual perusahaan i pada waktu t-1  
 $IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada waktu t  
 $IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

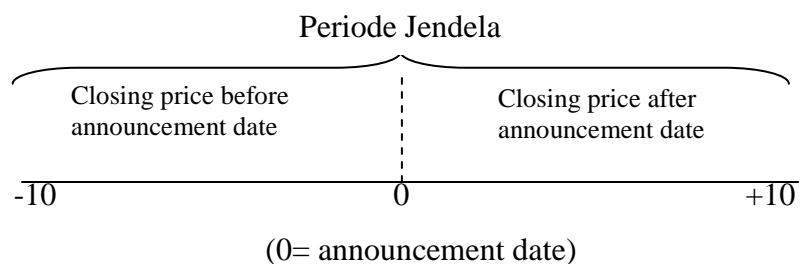
Selanjutnya, perhitungan CAR untuk masing-masing perusahaan adalah merupakan kumulasi *abnormal return* dari masing-masing perusahaan tersebut selama periode tertentu.

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_5}^t AR_{i,a}$$

(Jogiyanto, 2003).

Keterangan:

- $CAR_{i,t}$  = *cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang Diakumulasikan dari *abnormal return* sekuritas ke-i mulai awal periode peristiwa ( $t_5$ ) sampai hari ke-t.  
 $AR_{i,a}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai  $t_5$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.



## 2. Variabel Independen (X)

Kinerja lingkungan diukur dengan menggunakan peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup (PROPER) yang dikeluarkan tahunan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH). Sistem pemeringkat kinerja PROPER mencakup 5 warna yaitu dari peringkat yang tertinggi hingga terendah: emas, hijau, biru, merah dan hitam.

Namun, sebagian besar PROPER melakukan pengujian secara sektoral, sehingga untuk perusahaan yang besar yang memiliki banyak anak cabang maupun pabrik kadangkala tidak memiliki peringkat yang sama, sehingga pada akhirnya peneliti akan memberikan simpulan peringkat perusahaan secara keseluruhan dengan melihat banyaknya frekuensi (modus).

Selanjutnya, untuk menjaga konsistensi data, maka rentang skor yang digunakan adalah 1-5 yaitu:

- a) Emas ; skor = 5
- b) Hijau ; skor = 4
- c) Biru ; skor = 3
- d) Merah ; skor = 2
- e) Hitam ; skor = 1

Pengelompokan untuk menentukan rentang skor dalam penelitian ini berdasarkan deskripsi kriteria tingkat ketaatan kinerja lingkungan perusahaan yang dirilis oleh Kementerian Lingkungan hidup.

## 3. Variabel Kontrol

### a. Profitabilitas

Diukur dengan menggunakan ROE. Profitabilitas dalam penelitian ini akan menggunakan proksi *return on equity* (ROE) seperti Hakston dan Milne (1996). ROE dipilih karena merupakan alat yang dapat menggambarkan profitabilitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk *return on equity* adalah:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholders Equity}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2007)

## b. *Size Perusahaan*

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan jumlah aktiva (log asset) yang dimiliki oleh perusahaan yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan untuk tahun 2010, 2011 dan 2012 merupakan proksi dari ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Rumus yang digunakan untuk *size* perusahaan adalah:

$$Size = Ln (total\ asset)$$

(Yusuf dan Soraya dalam Mulyono, 2008)

## 3.4 Metode Analisis Data

### 3.4.1 Regresi Berganda

Regresi linear berganda dipakai bila peneliti bermaksud untuk menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Analisis regresi berganda menggunakan taraf signifikansi pada level 5% ( $\alpha=0,05$ ). Model regresi yang dikembangkan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1.  $H_1$  diuji dengan analisis regresi linear sederhana (*simple regression analysis*).  
$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$
2.  $H_2$  diuji dengan analisis regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).  
$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

$Y$  = CAR (*cumulative abnormal return*)

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1, \beta_3$  = Koefisien regresi

$X_1$  = Kinerja Lingkungan

$X_2$  = Profitabilitas

$X_3$  = *Size* Perusahaan

$\varepsilon$  = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

### 3.4.2 Uji Sampel Berpasangan (*Paired Sample T-test*)

Menurut Gozhali (2006), *Paired Sample T-test* merupakan uji parametrik yang digunakan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sample yang

berhubungan. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan, yaitu CAR (*cummulative abnormal return*) sebelum dan sesudah pengumuman PROPER 2010-2012. *Paired samples t-test* berguna untuk melakukan pengujian terhadap dua sampel yang berhubungan atau sering disebut sampel berpasangan yang berasal dari populasi yang memiliki rata-rata (*mean*) yang sama.

Pengambilan keputusan:

1. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_a$  diterima, yang berarti terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan sesudah pengumuman PROPER.
2. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan antara CAR sebelum dan sesudah pengumuman PROPER.

### **3.4.3 Uji Asumsi Klasik**

Tujuan dilakukannya pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah data penelitian ini memenuhi asumsi klasik, dalam hal ini uji asumsi klasik terdiri dari normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas.

### **3.5 Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan 5%. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan profitabilitas sebagai berikut:

- Jika p-value  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- Jika p-value  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Analisis deskriptif meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan deviasi standar. Deskripsi dari masing masing variabel penelitian disajikan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	99	-.324	.264	-.01827	.090157
PROPER	99	2.000	5.000	3.19192	.633693
ROE	99	-51.520	139.806	8.51371	24.461165
SIZE	99	11.161	14.234	12.56572	.656969
Valid N (listwise)	99				

Sumber: Lampiran 3

Keterangan:

Mean : Ukuran pemusatan data yang menimbang data menjadi dua kelompok data yang mempunyai massa sama.

Maximum : Nilai paling besar dari data.

Minimum : Nilai paling kecil dari data.

Std. Deviation : Ukuran dispersi atau penyebaran data yang mengukur rata-rata jarak akar kuadrat semua titik pengamatan terhadap titik pusat (rata-rata).

Berdasarkan tabel 1. terlihat bahwa dari 99 sampel pada periode penelitian, nilai CAR memiliki rata-rata (*mean*) sebesar -0.01827. Ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman PROPER tidak terlalu besar. Nilai minimum sebesar -0.3240 pada tahun 2010 oleh PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk. Nilai maksimum sebesar 0.2636 pada tahun 2011 oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk. Nilai deviasi standar adalah 0.090157. Ini berarti besarnya peningkatan maksimum dari nilai rata-rata variabel CAR adalah +0.090157 sedangkan penurunan maksimum dari nilai rata-rata variabel CAR adalah -0.090157.

Kinerja lingkungan perusahaan yang diukur dengan PROPER, memiliki nilai minimum 2 (peringkat biru) pada tahun 2010 oleh PT Centex (Preferred Stock) Tbk., PT Gajah Tunggal Tbk., PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk., PT Suparma Tbk., PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk., PT Unitex Tbk. Pada tahun 2011

oleh PT Lippo Cikarang Tbk., PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk., serta PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk dan pada tahun 2012 oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk. Adapun nilai maksimum 5 (peringkat emas) pada tahun 2012 oleh PT Adaro Energy Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) kinerja lingkungan sebesar 3.19192, artinya selama periode penelitian rata-rata perusahaan memperoleh peringkat biru. Deviasi standar dari variabel kinerja lingkungan yaitu sebesar 0.633693. Ini berarti besarnya peningkatan maksimum dari rata-rata variabel kinerja lingkungan adalah +0.633693 sedangkan penurunan maksimum dari nilai rata-rata adalah -0.633693.

Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan return on equity (ROE) selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata (*mean*) yaitu 8.51371. Nilai minimum ROE adalah -51.520 pada tahun 2010 oleh PT Toba Pulp Lestari Tbk dan nilai maksimumnya mencapai 139.806 pada tahun 2012 oleh PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk. Sedangkan nilai deviasi standarnya yaitu sebesar 24.461165. Ini berarti besarnya peningkatan maksimum yang mungkin dari rata-rata variabel ROE adalah +24.461165 sedangkan penurunan maksimum dari nilai rata-rata adalah -24.461165.

Nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan (*size*) selama periode penelitian yaitu 12.56572. Nilai minimum *size* adalah 11.161 (dengan total asset 144.716.000.000) pada tahun 2012 oleh PT Unitex Tbk dan nilai maksimumnya mencapai 14.234 (dengan total aset 171.481.000.000.000) pada tahun 2012 oleh PT Astra International Tbk. Sedangkan nilai deviasi standarnya yaitu sebesar 0.656969. Ini berarti besarnya peningkatan maksimum yang mungkin dari rata-rata variabel SIZE adalah +0.656969 sedangkan penurunan maksimum dari nilai rata-rata adalah -0.656969.

#### **4.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik**

Suatu model regresi disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi beberapa asumsi yang sangat berpengaruh pada perubahan variabel dependen. Berikut uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini:



## a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat dua cara untuk menguji apakah model regresi berdistribusi normal yaitu dengan grafik dan uji statistik. Grafik histogram membandingkan data observasi dengan distribusi normal. Grafik *normal probability plot* distribusi kumulatif data observasi terhadap distribusi normal. Sedangkan uji statistik terhadap normalitas dilakukan dengan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

### 1. Analisis dengan Grafik *Normal Probability Plot*

Dapat dilihat dari grafik plot pada lampiran 3 bahwa nilai residual atau error term terdistribusi secara normal. Hal ini dapat terlihat dari gambar grafik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

### 2. Uji Statistik Non- Parametrik Kolmogorov Smirnov (K – S)

Dapat dilihat dari hasil uji Kolmogorov-smirnov pada lampiran 3, nilai signifikansi normalitas yang ditunjukkan adalah sebesar 0.360. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal dan  $H_0$  diterima dikarenakan nilai K-S 0.360 lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai residual data penelitian telah terdistribusi secara normal.

## b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang sempurna antara variabel independen dan variabel dependen pada model regresi. Jika terjadi multikolinearitas, maka akan mempengaruhi hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas pada suatu penelitian adalah dengan mendasarkan pada nilai *Tolerance* dan *VIF* (*Variance Inflation Factor multikolinieritas*). Nilai *VIF* dan *tolerance* yang umum dipakai untuk menunjukkan multikolinearitas adalah nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan *VIF* < 10.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
PROPER	0.720	1.390	Tidak terjadi multikolinieritas
ROE	0.970	1.031	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	0.733	1.365	Tidak terjadi multikolinieritas

Dari tabel hasil uji multikolinieritas di atas, dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak mempunyai masalah multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $VIF < 10$  dan nilai *tolerance*  $> 0,10$ .

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, dapat digunakan uji *Durbin Watson* (Uji DW).

Dari tabel hasil uji autokorelasi pada lampiran 3 dapat disimpulkan bahwa DW sebesar 2.2780 dari jumlah sampel sebanyak 99 ( $N = 99$ ) dan jumlah variabel independen sebanyak 1 variabel serta variabel kontrol sebanyak 2 variabel ( $k = 3$ ) dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05. Berdasarkan data tersebut, maka batas  $d_L = 1.6108$  dan atas  $d_U = 1.7355$ . Di bawah ini merupakan tabel klasifikasi Durbin Watson berdasarkan data di atas:

**Tabel 3. Interpretasi Hasil Durbin Watson**

Nilai $d$	Hipotesis Nol	Keputusan
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ $2.2645 \leq 2.2780 \leq 2.3892$	Tidak ada autokorelasi positif dan negatif	No Decision

Berdasarkan interpretasi DW di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai DW penelitian ini yaitu sebesar 2.2780 berada di keputusan *no decision*. Hal ini dikarenakan nilai DW sebesar 2.280 berada diantara nilai

$4-d_U$  sebesar 2.2645 dan lebih kecil dari nilai  $4-d_L$  yaitu sebesar 2.3892. Berdasarkan uji autokorelasi diatas, maka dalam penelitian ini tidak dapat disimpulkan terdapat autokorelasi positif maupun negatif, dan tidak bisa menolak  $H_0$ , sebab tidak terjadi *problem* autokorelasi. Untuk memperkuat hasil tersebut digunakan uji *Run test*. Gangguan autokorelasi terjadi jika signifikansi di bawah 0,05. Dari tabel hasil uji Run tampak bahwa signifikansi adalah sebesar  $0,086 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa tidak terjadi gangguan autokorelasi pada model penelitian.

#### **d. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik tidak terjadi heterokedastisitas. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan metode *scatter plot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED, dengan residualnya yaitu SRESID. Apabila diagram pencar yang ada membentuk diagram tertentu yang teratur atau menumpuk dalam satu tempat, maka regresi mengalami heteroskedastisitas, tetapi apabila diagram pencar tidak membentuk suatu pola atau menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y maka regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Berdasarkan gambar *scatter plot* heteroskedastisitas pada lampiran 3, dapat disimpulkan bahwa didalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Gambar diatas menunjukkan secara jelas bahwa titik- titik menyebar tanpa membuat suatu pola tertentu, serta berada acak pada bawah dan atas pada angka 0 sumbu Y.

Berdasarkan uji – uji asumsi klasik yang telah dilakukan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa variabel PROPER, ROE maupun *size* telah bebas dari

uji asumsi klasik serta tidak ada variabel yang dikeluarkan dari model regresi yang akan mempengaruhi hasil penelitian.

### 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji linear berganda pada tingkat keyakinan 95% dan kesalahan dalam analisis 5%. Dengan dasar keputusan berdasarkan probabilitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika ( $p - value$ )  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima
- b. Jika ( $p - value$ )  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak

#### 4.3.1 Goodness of Fit

**Tabel 4. Hasil Uji Goodness of Fit**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.361 <sup>a</sup>	.130	.103	.085407

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh dari pengujian regresi sebesar 0.103, hal tersebut berarti bahwa 10,3% variabel harga saham yang diprosikan dengan CAR dapat dijelaskan oleh PROPER, ROE dan SIZE, lalu sisanya yaitu sebesar 89,7% dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain di luar persamaan. Nilai *Standar Error of Estimate*(SEE) sebesar 0.085407. Semakin kecil nilai SEE maka dapat membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

#### 4.3.2 Signifikansi Model Regresi

Signifikansi model regresi ini diuji dengan melihat antara F-tabel dan F-hitung sedangkan signifikansi koefisien variabel independen secara individual dihitung dengan melihat perbandingan t-tabel dan t-hitung untuk setiap koefisien variabel. Hasil analisis regresi disajikan dalam tabel berikut ini:

**Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi Model Regresi**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.104	3	.035	4.735	.004 <sup>a</sup>
	Residual	.693	95	.007		
	Total	.797	98			

Berdasarkan hasil perhitungan uji F pada tabel diatas diperoleh nilai F sebesar 4.735 dan nilai signifikansi sebesar 0.004. Sedangkan  $F_{hitung} (4.735) > F_{tabel} (2.696)$ . Karena probabilitas 0.004 lebih kecil daripada 0.05 maka model regresi penelitian ini dapat dipakai untuk memprediksi CAR (*cumulative abnormal return*). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.004	.173		.021	.983
PROPER	.032	.016	.228	2.022	.046
ROE	.001	.000	.271	2.792	.006
SIZE	-.011	.015	-.078	-.695	.489

**Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Uraian	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
Ha1	Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap harga saham.	0.046	Ha1 diterima

**Tabel 8. Hasil Uji Korelasi**

**Correlations**

Control Variables			CAR	PROPER
ROE	CAR	Correlation	1.000	.194
		Significance (2-tailed)	.	.055
	PROPER	Correlation	.194	1.000
		Significance (2-tailed)	.055	.
SIZE	CAR	Correlation	1.000	.233
		Significance (2-tailed)		.021
	PROPER	Correlation	.233	1.000
		Significance (2-tailed)	.021	

Hasil pengolahan data menghasilkan model regresi berganda sebagai berikut:

$$CAR = 0.004 + 0.228 (\text{PROPER}) + 0.271(\text{ROE}) - 0.078 (\text{SIZE}) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta 0.004  
Dengan nilai konstanta sebesar 0.004 ini berarti bahwa PROPER akan tetap berubah sebesar 0.004 walaupun tidak adanya pengaruh dari variabel lain yang diteliti, yaitu CAR, ROE dan SIZE. Hal ini juga dapat berarti apabila nilai CAR sebesar 0 maka harga saham yang terjadi adalah sebesar 0.004.
- b. Koefisien regresi kinerja lingkungan menunjukkan nilai beta sebesar 0.228, hal ini dapat dikatakan bahwa setiap 1% PROPER akan mengakibatkan perubahan CAR sebesar 0.228.
- c. Koefisien regresi profitabilitas menunjukkan nilai beta sebesar 0.271, hal ini dapat dikatakan bahwa setiap 1% ROE akan mengakibatkan perubahan CAR sebesar 0.271.
- d. Koefisien regresi ukuran perusahaan menunjukkan nilai beta sebesar -0.078, hal ini dapat dikatakan bahwa setiap 1% SIZE akan mengakibatkan penurunan CAR sebesar -0.078.

## 4.4 Pembahasan

### 4.4.1 Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap Harga Saham.

Pengujian terhadap hipotesis pertama bertujuan untuk membuktikan pengaruh dari kinerja lingkungan terhadap harga saham. Dapat dilihat pada tabel 10, nilai signifikansi PROPER terhadap CAR sebesar 0.046. Nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05 berarti kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.  $H_{a1}$  penelitian ini diterima secara statistik.

1. Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory*, perusahaan yang baik akan memberi sinyal yang jelas dan sangat bermanfaat bagi keputusan investasi, kredit, dan sebagainya. Sinyal yang diberikan dapat berupa *good news* maupun *bad news*. Konsisten dengan penelitian Flammer (2012) yang menemukan *shareholders* bereaksi positif terhadap pengumuman ramah lingkungan (*eco-friendly initiative*).
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor di Indonesia sudah mulai menggunakan informasi CSR dan lingkungan dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sedang mengarah atau mengikuti perkembangan global dan tema-tema CSR dan lingkungan sudah menjadi salah satu sumber pengambilan keputusan investasi bagi investor sesuai dengan penelitian Cheng (2011).

Variabel profitabilitas signifikansi terhadap harga saham. Ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0.006. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Dari analisis korelasi variabel kontrol ROE, didapatkan nilai koefisien korelasi antara CAR terhadap PROPER dengan ROE sebagai variabel kontrol adalah 0.194. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sangat rendah atau tidak kuat antara kinerja lingkungan dengan harga saham jika profitabilitas dikendalikan (dibuat tetap). Sedangkan arah hubungan adalah positif artinya semakin baik kinerja lingkungan maka semakin meningkatkan harga saham.

1. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Titisari (2009) yang menemukan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap CAR. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Mulyono (2008). Pengaruh ROE terhadap abnormal return dalam penelitiannya adalah signifikan negatif.
2. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor akan memberi perhatian lebih pada perusahaan yang memiliki ROE yang lebih tinggi. Lev (1989) dalam Sayekti dan Ludovicus (2007) mengatakan bahwa informasi mengenai laba digunakan oleh investor, tetapi kegunaan informasi laba tersebut bagi investor sangat terbatas sehingga investor juga mempertimbangkan informasi lainnya. Jadi, meskipun ROE perusahaan menurun, informasi ini cenderung membuat investor untuk tetap bereaksi positif yang ditunjukkan dengan *abnormal return*.

Variabel *size* perusahaan tidak signifikan terhadap harga saham. Dapat dilihat pada tabel diatas, diperoleh nilai signifikansi *size* terhadap CAR sebesar 0.489. Karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada analisis korelasi, didapatkan nilai koefisien korelasi antara CAR dengan PROPER dimana SIZE sebagai variabel kontrol adalah 0.233. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang rendah atau tidak kuat antara kinerja lingkungan dengan harga saham jika ukuran perusahaan (*size*) dikendalikan (dibuat tetap).

1. Hasil penelitian ini sesuai dengan dengan hasil penelitian Sulistio (2005), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*.
2. Ukuran perusahaan tidak turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu mengontrol kondisi pasar menghadapi persaingan ekonomi atau kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi (Wahyudi, 2004), sehingga mengurangi ketidakpastian perusahaan. Dengan kata lain, ukuran perusahaan bukan



merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor untuk tertarik berinvestasi di dalam suatu perusahaan.

#### 4.5 Perbedaan nilai CAR (*cummulative abnormal return*) periode sebelum dan sesudah pengumuman PROPER 2010-2012.

Analisis tambahan ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan nilai CAR sebelum dan sesudah pengumuman PROPER 2010-2012. Pengolahan data dengan menggunakan program SPSS (Statistical Product Service Solution) versi 17.0 diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

**Tabel 11. Hasil Paired Sample Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Sebelum	-.002982	99	.0582536	.0058547
Setelah	.022151	99	.0655100	.0065840

Berdasarkan tabel 11. terlihat bahwa dari 99 sampel pada penelitian ini, nilai CAR sebelum pengumuman PROPER 2010-2012 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar  $-0,002982$  dan rata-rata setelah pengumuman adalah  $0,022151$ . Rata-rata CAR pada tahun 2010-2012 mengalami kenaikan sebesar  $0,025133$ .

**Tabel 12. Hasil Uji Paired Sample T-Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum – Setelah PROPER 2010-2012	.0191687	.0930085	.0093477	.000618	.037718	2.051	98	.043

Berdasarkan tabel 12. pada pengujian tahun 2010-2012 diperoleh hasil  $t_{hitung}$  sebesar 2,051 dan  $t_{tabel}$  sebesar 2,738 karena nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sehingga  $t_{hitung}$  berada di daerah penerimaan  $H_0$  maka dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan antara CAR sebelum dan sesudah pengumuman PROPER 2010-2012. Karena probabilitas 0,043 lebih kecil dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa ada perbedaan CAR sebelum dan sesudah PROPER 2010-2012.

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap harga saham dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* peserta PROPER 2010-2012. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji beda *paired sample t-test*. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis di bab sebelumnya, peneliti menarik simpulan bahwa ada hubungan positif antara kinerja lingkungan terhadap harga saham dengan ROE dan *Size* perusahaan sebagai variabel kontrol. Hal ini diperkuat dengan adanya perbedaan nilai CAR (*cummulative abnormal return*) sebelum dan sesudah pengumuman PROPER 2010-2012. Maka dengan adanya hasil penelitian ini berarti kinerja lingkungan yang baik dapat meningkatkan harga saham perusahaan melalui abnormal return.

### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Sampel penelitian yang digunakan hanya perusahaan peserta PROPER yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Peneliti juga melakukan pembuangan sampel untuk perusahaan yang memiliki frekuensi warna indikator yang sama banyak.
2. Pemilihan frekuensi warna indikator PROPER dengan modus tidak mewakili keadaan yang sebenarnya.
3. Variabel independen belum dapat menjelaskan variabel dependen secara keseluruhan.

### 5.3 Saran

Adanya keterbatasan penelitian ini, peneliti memiliki beberapa saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya yaitu:

1. Bagi manajemen perusahaan disarankan untuk meningkatkan kinerja lingkungannya lebih baik lagi karena selain dapat membuat citra positif perusahaan kepada stakeholders, juga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperbesar jumlah sampel, memperpanjang tahun pengamatan, dan mencari informasi lain untuk lebih melengkapi referensi serta menambahkan variabel-variabel dan indikator lain pada penelitian berikutnya sehingga model regresi menjadi lebih baik.

### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. Spica. dan D. Wijayanto. 2007. Pengaruh Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economical Performance. *Proceedings The 1st Accounting Conference, Depok, 7-9 November 2007*. pp. 1-23.
- Al-Tuwaijri, S. dan T.E. Christensen. 2004. The Relations among Environmental Disclosure, Environmental performance, and economic Performance: A Simultaneous Equation Approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29:447-471.
- Anggraini, R.R. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Tahunan. *Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, 23-26 Agustus*.
- Bowman, E. dan M. Haire. 1975. A Strategic Posture toward Corporate Social Responsibility, *California Management Review*, 18(2):49-58.
- Brigham, F.E. dan J.F. Houston. 2001. *Fundamental of Financial Management. 8th Edition*. Alih bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Cheng, M. dan Y.J. Christiawan. 2011. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akuntansi Dan keuangan, VOL. 1, NO. 1, Mei 2011*: 24-36.
- Dahlia, Lely dan S.V. Siregar. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap kinerja perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.

- Donato, F.D. dan M F. Izzo. 2007. The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Stock Prices, An Analysis on Italian Listed Companies. Luiss Guido Carli University, Italy. *Social Science Research Network* at <http://www.SSRN.com/>. Diakses pada 1 Januari 2013.
- Eklington, J. 1997. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st acaentury Business*. Oxford, Ux K: Capstone.
- Flammer, Caroline. 2012. Corporate Social Responsibility and Stock Prices: The Environmental Awareness of Shareholders. MIT Sloan School of Management, USA. <http://www.SSRN.com/>. Diakses pada 1 Januari 2013.
- Freedman, M. dan B. Jaggi. 1992. An Investigation of The Long-Run Relationship Between Pollution Performance and Economic Performance: the Case of Pulp-and-Paper Firms. *Critical Perspectives on Accounting, Vol. 3(4)*. pp.315-336.
- Fiori, G. dan F.D. Donato. 2007. *Corporate Social Responsibility and Firms Performance, An Analysis on Italian Listed Companies*. Luiss Guido Carli University, Italy. *Social Science Research Network* at <http://www.SSRN.com/>. Diakses pada 1 Januari 2013.
- Ginting, Sabar. 2005. *Sekilas PROPER, Dulu, Sekarang dan Masa Mendatang*. Jakarta: Kementerian Lingkungan Hidup.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Hackston, David dan M.J. Milne, 1996. Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 9 No. 1, p. 77-100.
- Hadi, Nor. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartanti, Dwi. 2007. *Pengaruh Kinerja Lingkungan Perusahaan dan Manajemen Lingkungan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa* (edisi pertama). Yogyakarta: Yogyakarta.

- Jones, F.L. 1996 . The Information Content of The Auditor's Going Concern Evaluation. *Journal of Accounting and Public Policy (Spring)*: 1-27.
- Lenny, F. 2006. Strategi Komunikasi Corporate Social Responsibility PT.TELKOM DIVRE V. *Jurnal Universitas Kristen Petra Surabaya no. 10010089/KOM/2006*.
- Lindrianasari. 2007. Hubungan antara Kinerja Lingkungan dan Kualitas pengungkapan Lingkungan dengan Kinerja Ekonomi Perusahaan di Indonesia. *JAAI, Vol. 11*. pp. 159-172.
- Mulyono. 2008. Hubungan Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas pada Laporan Keuangan Interim dan Tahunan Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2006). Diakses pada 29 Juni 2011, <http://www.skripsi4u.com/download.php?file=38&cat=2&subref=0&page=4>.
- Prastowo, Dwi. 1995. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP amp YKPN.
- Rockness, J. 1985. An Assessment of the Relationship Between U.S. Corporate Environmental Performance and Disclosure. *Journal of Business Finance and Accounting, Vol.12*. pp.339-354.
- Saputro, Basuki Rahmat. 2007. *Analysis Difference of Price and Stock Volume Before and After ISRA 2005: Case Study of Four Awardess Companies*. Diakses dari <http://www.jurnalskripsi.com>
- Sarumpaet, Susi. 2005. The Relation Between Environmental Performance and Financial Performance Among Indonesian Companies. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.15-16 September.
- Sayekti, Y. dan L.S. Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi ke-10. Makasar.26 – 28 Juli*.
- Schaltegger, S., R. Burrit dan T. Synnestved. 2001. The link between 'green' economic success: environmental management as the crucial trigger between environmental and economic performance. *Journal of Environmental Management*, 65: 339-346.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.15-16 September.

- Spicer, B. 1978. Investors, Corporate Social Performance and Information Disclosure: an Empirical Study. *The Accounting Review*, Vol.53. pp.94-111.
- Sulistio, Helen. 2005. Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi terhadap Initial Return: Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. 15-16 September 2005.
- Suratno, Darsono, dan S. Mutmainah. 2006. Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure Dan Economic Performance: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Titisari, Kartika Hendra. 2009. *Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan*. *Dinamika Manajemen*, Vol. 1, Nopember 2009.
- Verrecchia, R. 1983. Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.5(3). Pp.179-194.
- Wahyudi, Sugeng. 2004. Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai Assurance terhadap Return Awal Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.6, No.2. Pp. 209-234.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.menlh.go.id/proper](http://www.menlh.go.id/proper)