

## Apakah Investor Indonesia Peduli SDGs?

Aspiansyah<sup>1</sup>, Sari Ayutyas<sup>2</sup>

<sup>1)</sup> Badan Pusat Statistik (BPS), email : [aspiansyah@bps.go.id](mailto:aspiansyah@bps.go.id)

### ARTICLES INFORMATION

### ABSTRACT

#### JURNAL SEKURITAS

(Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)

Vol. 6, No.1, September 2022  
Halaman : 42 – 53

© LPPM & Prodi Manajemen  
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777  
ISSN (print) : 2581-2696

#### Keywords :

ESG Investing; SDGs; SRI-KEHATI Index

#### JEL. classification :

C12, C14, G11, G24, G34, G41

#### Permalink:

DOI: [10.32493/skt.v6i1.23231](https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.23231)

#### Article info :

Received : Juli 2022

Revised : Agustus 2022

Accepted : September 2022

#### Licenses :



<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

#### Contact :

PRODI MANAJEMEN UNPAM

JL.Surya Kencana No.1

Pamulang Tangsel-Banten

Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491

Email : [sekuritas@unpam.ac.id](mailto:sekuritas@unpam.ac.id)

Berbagai penelitian masih menyimpulkan hasil yang berbeda terkait hubungan antara investasi pro *Sustainable Development Goals* (SDGs) dengan *return*. Hal tersebut mengakibatkan adanya investor yang peduli dan yang tidak peduli terhadap SDGs dalam aktifitas investasinya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah investor Indonesia peduli terhadap isu SDGs yang tergambar pada *Environmental, Social, Governance* (ESG) investing pada indeks SRI-KEHATI. Pendekatan yang digunakan untuk melihat ada tidaknya kepedulian investor terhadap SDGs adalah melalui perubahan volume transaksi saham sebelum dan sesudah pengumuman indeks SRI-KEHATI. Uji Shapiro-Wilk yang digunakan untuk melihat kenormalan data menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Lalu dengan menggunakan uji Wilcoxon, tidak ditemukan adanya perbedaan volume transaksi saham antara sebelum dan sesudah pengumuman baik pada saham – saham yang masuk maupun yang keluar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor Indonesia tidak terpengaruh terhadap pengumuman indeks SRI-KEHATI. Temuan tersebut mengimplikasikan bahwa investor Indonesia masih belum peduli terhadap SDGs.

*Various studies still conclude different results regarding the relationship between pro-Sustainable Development Goals (SDGs) investment and returns. These different results influence investors who care and do not care about the SDGs in their investment activities. This study aims to determine whether Indonesian investors care about the SDGs issue as reflected in the Environmental, Social, Governance (ESG) investing in the SRI-KEHATI index. The approach used to see whether investors are aware of the SDGs is through changes in the volume of stock transactions before and after the announcement of the SRI-KEHATI index. The Shapiro-Wilk test used to see the normality of the data shows that the data used in this study are not normally distributed. Then by using the Wilcoxon test, there was no difference in the volume of stock transactions between before and after the announcement of both incoming and outgoing stocks. Thus, it can be concluded that Indonesian investors are not affected by the report of the SRI-KEHATI index. These findings imply that Indonesian investors still do not care about the SDGs.*



## A. PENDAHULUAN

Tujuan *Sustainable Development Goals* (SDGs) adalah untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi masyarakat secara berkelanjutan, menjaga kehidupan sosial masyarakat yang harus berjalan secara berkelanjutan, menjaga kualitas lingkungan serta menciptakan pembangunan yang inklusif dan juga tercapainya tata kelola yang baik, sehingga dapat meningkatkan kualitas hidup dari satu generasi ke generasi berikutnya (United Nations, 2015). Agar tujuan dari SDGs tersebut dapat tercapai, diperlukan kepedulian dan keterlibatan dari semua pihak, baik itu pemerintah, *Non Government Organizations* (NGO), masyarakat, perusahaan, dan tidak terkecuali investor.

Oleh sebab itu, melihat dari betapa pentingnya pembangunan yang berkelanjutan, dalam dunia investasi sendiri, berbagai organisasi dunia di bidang investasi membentuk suatu ukuran metode investasi yang mengakomodir konsep pembangunan berkelanjutan sebagaimana yang terdapat dalam SDGs, yang dinamakan dengan *ESG investing*. *ESG* merupakan singkatan dari *Environmental, Social dan Governance*, sehingga *ESG investing* memberikan bobot lebih kepada perusahaan yang pro lingkungan (seperti isu emisi karbon, pengelolaan limbah, pengelolaan air, dan isu lingkungan lainnya), pro sosial (seperti isu ketenagakerjaan, *corporate social responsibility*, kesetaraan *gender*, dan isu sosial lainnya), dan pro tata-kelola (seperti akuntabilitas, anti korupsi, dan isu ketata-kelolaan lainnya) (Amir & Serafeim, 2017). Konsep dari *ESG* pada awalnya bermula dari *United Nations Principles of Responsible Investment* (PRI) pada tahun 2006, yang kemudian diperjelas oleh *Chartered Financial Analyst (CFA) Institute* dengan mengeluarkan panduan mengenai *ESG investing* (Sultana et al., 2018). Seorang investor yang menerapkan prinsip *ESG investing* adalah seorang investor yang melihat sisi keberlanjutan atau kesinambungan (*sustainability*) dari perusahaan tersebut.

Secara *common sense*, kegiatan investasi yang memperhatikan aspek *ESG* akan menghasilkan *return* yang lebih baik dalam jangka panjang bagi pelakunya. Hal tersebut sebagaimana dikemukakan dalam laporan berjudul *The Report of the Business & Sustainable Development Commission* (UN Sustainable Development Commission, 2017). Pernyataan mengenai *ESG investing* akan menghasilkan *return* yang lebih baik senada dengan hasil penelitian empiris dari Derwall et al. (2005), Kempf & Osthoff (2007), Galema et al. (2008), Statman & Glushkov (2009), Manescu (2011), Eccles et al. (2014), Amel-Zadeh & Serafeim (2018) dan Lunawat & Lunawat (2022) yang menemukan hasil signifikan berupa adanya dampak positif dari *ESG investing* terhadap *return*. Hal tersebut berimplikasi bahwa untuk menghasilkan *return*, maka faktor *ESG* dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan investasi. Sehingga seharusnya, para investor selaku *homo economicus* yang bertindak rasional untuk mendapatkan keuntungan akan meningkatkan aktivitas investasinya pada usaha yang memperhatikan *ESG*. Peningkatan transaksi investasi pada usaha yang memperhatikan *ESG* tersebut, secara tidak langsung menunjukkan adanya kepedulian investor terhadap SDGs.

Meskipun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Halbritter & Dorfleitner (2015) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *ESG investing* dengan *return*. Bahkan penelitian Halbritter & Dorfleitner (2015) mengimplikasikan bahwa untuk mendapatkan *return* yang besar, seorang investor tidak perlu terpaku pada *ESG investing*. Kontradiksi hasil empiris tersebut, akan menimbulkan keraguan bagi investor selaku *homo economicus* yang bertindak rasional untuk mendapatkan keuntungan maksimal. Keraguan investor dapat ditunjukkan oleh berkurangnya aktifitas investasi pada suatu perusahaan meskipun perusahaan tersebut memperhatikan aspek *ESG*. Pengurangan aktifitas investasi tersebut menunjukkan bahwa ternyata investor tidak terlalu peduli dengan SDGs. Hal ini rasional bila dilihat dari sudut pandang *behavioural economics* karena pada dasarnya seorang investor adalah *homo economicus* yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan (Urbina & Ruiz-Villaverde, 2019).



Untuk melihat kepedulian investor terhadap SDGs dalam aktifitas investasi yang dilakukannya, maka dapat digunakan ESG *investing* sebagai proksi. Adapun untuk menentukan terjadi peningkatan atau penurunan pada aktifitas ESG investing dapat dilihat dari jumlah volume transaksi sebagaimana pada beberapa penelitian yang dilakukan oleh Cui & Docherty (2020) dan Derrien et al. (2021) yang menemukan bahwa terjadi peningkatan volume transaksi yang abnormal untuk perusahaan yang mengalami pemberitaan buruk mengenai ESG. Adapun bagi perusahaan yang mengalami pemberitaan baik, peningkatan volume transaksi tidak terlalu berarti. Dampak terhadap volume transaksi akibat adanya pemberitaan baik ataupun buruk mengenai ESG juga pernah diteliti pada beberapa negara di Eropa dan Amerika yang dilakukan oleh de Vincentiis (2022) hasilnya adalah beberapa negara di Eropa, berita buruk mengenai ESG lebih berdampak daripada berita baik sehingga mempengaruhi volume transaksi. Berbeda halnya dengan beberapa negara di Amerika, berita baik lebih berdampak daripada berita buruk. Penelitian yang serupa juga pernah dilakukan oleh Zumente & Lāce (2021) dan Avramov et al. (2022) yang menemukan bahwa ESG *rating* berpengaruh positif terhadap volume transaksi. Sehingga ketika suatu perusahaan mendapatkan predikat sebagai perusahaan yang mempunyai perhatian besar terhadap ESG, maka investor akan bereaksi untuk meningkatkan investasinya pada perusahaan tersebut. Bahkan menurut Serafeim & Yoon (2022), ESG *rating* dapat memprediksi bagaimana pemberitaan mengenai ESG suatu perusahaan di masa mendatang yang secara otomatis akan berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Adapun di Indonesia, masih jarang penelitian sejenis yang meneliti perilaku investor terhadap faktor SDGs khususnya terhadap ESG *investing*. Zahroh & Hersugondo (2021) pernah meneliti mengenai dampak dari ESG *investing* terhadap performa perusahaan yang diukur melalui *return*, hasilnya ESG memiliki dampak yang besar terhadap *return*. Selain itu, penelitian yang pernah dilakukan pada lima negara di ASEAN salah satunya Indonesia oleh Rahma & Rokhim (2022) juga memberikan hasil serupa bahwa ESG *rating* secara signifikan mempengaruhi volatilitas pasar saham di Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand.

Hasil – hasil tersebut berbeda halnya dengan hasil penelitian Lindananty & Soedarman (2015) yang menyimpulkan bahwa sebelum dan sesudah diterbitkannya Indeks SRI-KEHATI yang merupakan kumpulan perusahaan yang memperhatikan faktor ESG dalam proses bisnisnya yang diukur dari kepemilikan prinsip keberlanjutan terhadap lingkungan hidup, tidak terdapat perbedaan volume transaksi antara sebelum dan sesudah penerbitan indeks. Hasil serupa juga dihasilkan dari penelitian Wijaya et al., (2019) bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan hasil penelitian yang pernah dilakukan di Indonesia tersebut merupakan *gap* yang akan diisi dalam penelitian ini, yakni untuk melihat apakah terdapat perbedaan volume transaksi sebelum dan sesudah adanya ESG *rating* yang direpresentasikan dengan Indeks SRI-KEHATI sehingga dapat diketahui apakah investor di Indonesia peduli dengan investasi berkelanjutan yang merupakan salah satu *goal* dari SDG's. Selain itu, kelebihan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penggunaan sampel yang paling lengkap sejak awal diluncurkan Indeks SRI-KEHATI sampai dengan sekarang, yaitu sejak tahun 2009 sampai tahun 2022.

Informasi tentang apakah investor Indonesia peduli terhadap SDGs penting untuk dilakukan karena Indonesia merupakan salah satu anggota aktif dari PBB yang juga harus terlibat dalam pencapaian tujuan SDGs. Dalam upaya pencapaian tujuan SDGs tersebut diperlukan evaluasi terhadap *progress* yang terjadi, tidak terkecuali *progress* pada sektor investasi berkelanjutan yang diwakili salah satunya oleh ESG *investing*. Penelitian ini bermanfaat terutama untuk pemangku SDGs sebagai *early warning* terhadap sejauh mana kepedulian masyarakat Indonesia terhadap SDGs khususnya dari kacamata investor. Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, diharapkan para *stakeholder* SDGs dapat menentukan langkah selanjutnya apakah perlu untuk meningkatkan kampanye ESG *investing* dalam upaya pencapaian salah satu tujuan SDGs ataukah tidak perlu lagi. Peningkatan kampanye ESG *investing* diperlukan apabila ternyata ditemukan bahwa



investor Indonesia masih belum peduli terhadap ESG *investing*. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi penelitian pembuka bagi penelitian – penelitian lanjutan terkait dengan faktor apa saja yang mempengaruhi perilaku investor dalam menerapkan atau tidak menerapkan ESG *investing*.

## B. KAJIAN LITERATUR

ESG merupakan singkatan dari *Environmental, Social, Governance* yang secara harfiah berarti lingkungan, sosial dan tata kelola. Dengan demikian, investasi berbasis ESG, atau selanjutnya disebut dengan ESG *investing* merupakan aktifitas investasi yang memperhatikan faktor ESG dalam membuat keputusan investasi. ESG erat kaitannya dengan program yang dicanangkan oleh Perserikatan Bangsa Bangsa (PBB), yaitu program *Sustainable Development Goals (SDGs)*. Investasi berkelanjutan yang dicanangkan oleh PBB yang diselenggarakan oleh *United Nations Principles of Responsible Investment (PRI)* pada tahun 2006 merupakan cikal bakal dari ESG *investing* (Sultana et al., 2018). SDGs sendiri terdiri dari 17 tujuan (*goal*) di mana investasi berkelanjutan merupakan salah satu bagian dari tujuan tersebut. Melalui program SDGs diharapkan pertumbuhan dan pembangunan dapat terus berkelanjutan dari generasi ke generasi.

Untuk perusahaan terbuka atau perusahaan publik yang sahamnya tercatat dan diperdagangkan di bursa saham, ESG *rating* atau penentuan tingkat penerapan ESG suatu perusahaan ditentukan oleh pihak ketiga atau pihak independen. Sebagai contoh, di bursa saham Amerika Serikat, paling tidak ada 6 institusi yang berbeda yang masing – masing mengeluarkan sendiri laporan mengenai saham – saham mana saja yang memenuhi kriteria ESG *rating* menurut versi masing – masing institusi tersebut (Avramov et al., 2022). Di Indonesia sendiri, penentuan saham – saham apa saja yang memenuhi kriteria ESG telah dimulai sejak tahun 2009 oleh suatu lembaga independen bernama Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI). Daftar saham – saham dari perusahaan yang menerapkan ESG dipilih oleh KEHATI sebanyak 25 saham yang disebut dengan indeks SRI-KEHATI. Akronim SRI dalam SRI-KEHATI merupakan singkatan dari *Sustainable and Responsible Investment* yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi standar investasi yang berkelanjutan dan bertanggungjawab secara sosial menurut versi KEHATI.

Penelitian terhadap indeks SRI-KEHATI di Indonesia telah dilakukan di antaranya oleh Lindananty & Soedarman (2015), Wijaya et al., (2019) dan Zahroh & Hersugondo (2021). Lindananty & Soedarman (2015) meneliti reaksi investor Indonesia terhadap pengumuman indeks SRI-KEHATI sejak tahun 2009 sampai tahun 2013. Dengan menggunakan uji t, Lindananty & Soedarman (2015) menghasilkan kesimpulan bahwa terjadi inkonsistensi pasar terhadap indeks SRI-KEHATI yang diukur dari *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hal serupa juga dilakukan oleh Wijaya et al., (2019) dengan periode penelitian dari tahun 2013 sampai tahun 2016. Dengan menggunakan uji t sampel berpasangan dan uji Wilcoxon, Wijaya et al., (2019) menemukan bahwa inkonsistensi reaksi pasar terjadi pada *trading volume activity*, sementara *abnormal return* tidak terpengaruh. Sementara itu, Zahroh & Hersugondo (2021) melakukan penelitian terhadap indeks SRI-KEHATI namun berfokus pada performa keuangan perusahaan bukan pada reaksi investor di pasar saham.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan bahwa terjadi perbedaan volume *trading* saham yang masuk maupun yang keluar dari keanggotaan indeks SRI-KEHATI. Kepedulian investor Indonesia terhadap SDGs tergambar pada reaksi investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergambar dari perbedaan volume *trading* saham sebelum dan sesudah pengumuman indeks SRI-KEHATI yang merupakan *proksi* dari ESG *investing* di Indonesia.





### C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada pasar saham Indonesia. Data berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak indeks SRI-KEHATI pertama kali diluncurkan sampai sekarang. Penelitian dilakukan dengan memilah saham – saham mana yang masuk dalam indeks SRI-KEHATI dan saham – saham mana yang keluar dari indeks tersebut. Saham – saham yang masuk ke dalam indeks SRI-KEHATI akan dikelompokkan tersendiri begitupun untuk saham – saham yang keluar dari indeks tersebut. Kemudian akan dicari data volume transaksi dari masing – masing saham yang masuk maupun yang keluar. Data volume transaksi yang dikumpulkan adalah data volume transaksi sejak saham tersebut dinyatakan keluar dari keanggotaan indeks SRI-KEHATI sampai dengan keadaan tiga (3) bulan berikutnya. Data tersebut akan menunjukkan data setelah adanya treatment. Adapun data sebelum treatment merupakan data volume transaksi 3 bulan sebelum suatu saham diumumkan keluar dari indeks. Periode 3 bulan dipilih karena biasanya periode pelaporan keuangan perusahaan adalah selama 3 bulan. Pemilihan 3 bulan periode tersebut juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zumente & Lāce (2021). Jika terjadi perbedaan volume transaksi antara sebelum dan sesudah, maka hal tersebut menunjukkan bahwa investor di BEI memiliki perhatian atau kepedulian terhadap ESG investing.

Untuk mencapai tujuan tersebut, metode statistik yang tepat adalah dengan melakukan uji beda rata – rata untuk sampel berpasangan. Sampel berpasangan dipilih karena sampel tersebut adalah objek yang sama dengan *treatment* yang berbeda yakni sebelum dan sesudah pengumuman. Ada dua alternatif yang bisa digunakan untuk melakukan uji beda rata – rata sampel berpasangan yang tergantung karakteristik data. Jika data tersebut berdistribusi normal, maka uji beda rata – rata sampel berpasangan dapat dilakukan dengan *paired t-test*. Adapun jika data tidak berdistribusi normal, maka uji beda rata-rata sampel berpasangan dapat dilakukan dengan *Wilcoxon test*. Untuk melakukan pengujian kenormalan data, dapat dilakukan dengan *Shapiro Wilk test*. *Shapiro wilk test* dipilih karena metode ini mampu menguji data yang memiliki *size* kecil.

#### Uji Normalitas Shapiro-Wilk

Analisis parametrik mengasumsikan bahwa data populasi bersifat normal. Dalam hal ini, untuk memeriksa apakah populasinya normal atau tidak digunakan tes normalitas. Salah satu penerapan uji normalitas adalah pada residual dari model regresi linier. Jika tidak terdistribusi normal, residu tidak boleh digunakan dalam uji Z atau dalam uji lain yang diturunkan dari distribusi normal, seperti uji t, uji F dan uji chi-kuadrat. Jika residu tidak terdistribusi normal, maka variabel dependen atau setidaknya satu variabel penjelas mungkin memiliki bentuk fungsi yang salah (Khatun, 2021).

Uji Shapiro–Wilk adalah metode yang lebih tepat digunakan untuk menguji normalitas data dengan jumlah sampel kecil (<50 sampel) meskipun demikian uji ini juga dapat digunakan pada ukuran sampel yang lebih besar. Untuk kedua pengujian ini, hipotesis nol menyatakan bahwa data diambil dari populasi yang berdistribusi normal. Ketika Pvalue > 0,05, hipotesis nol diterima dan data disebut terdistribusi (González-Estrada et al., 2022). Adapun rumus untuk uji Shapiro-Wilk adalah sebagai berikut:

$$T_3 = \frac{1}{D} \left[ \sum_{i=1}^k a_i (X_{n-i+1} - X_i) \right]^2 ; i = 1,2,3, \dots, n, \dots \dots \dots (1)$$

$H_0$  : Data yang diuji mengikuti distribusi yang sudah ditetapkan  
 $H_1$  : Data yang diuji tidak mengikuti distribusi yang sudah ditetapkan  
 di mana:

$n$  = jumlah data  
 $a$  = Coefficient test Shapiro-Wilk  
 $D = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{x})^2 ; i = 1,2,3, \dots, n;$



Jika  $D_{hitung} > D_{tabel}$  atau  $P_{value} > 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya data yang diuji berdistribusi normal.

Jika  $D_{hitung} < D_{tabel}$  atau  $P_{value} < 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya data yang diuji berdistribusi tidak normal.

### Uji Wilcoxon

Uji Wilcoxon merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk membandingkan perbedaan antara dua kelompok yang memiliki keterkaitan serta memiliki skala ordinal atau interval (Baringhaus & Gaigall, 2018; Cleophas & Zwinderman, 2016).

Uji Statistik Wilcoxon merupakan *ranking* statistik linear  $R_+ = \sum_{i=1}^N R_i V_i$  dimana  $V_i = 1_{D_i > 0}$  yang merupakan indikator adanya perbedaan nilai dan  $R_i$  adalah ranking  $|D_i|, i = 1, \dots, N$ . Kemudian untuk menguji hipotesis yang sudah ditetapkan digunakan rumus Lin et al. (2021):

$$E_0(R_+) = \frac{N(N+1)}{4}, \quad Var_0(R_+) = \frac{N(N+1)(2N+1)}{4}, \dots\dots\dots(2)$$

Di mana  $R_+$  merupakan asimtotik

$$R_+ = \frac{R_+ - E_0(R_+)}{\sqrt{Var_0(R_+)}} \dots\dots\dots(3)$$

Tolak  $H_0$  jika  $|R_+^*| \geq Z_{1-\alpha/2}$  yang mengindikasikan bahwa terjadi perbedaan pada dua kelompok data yang diuji.

### Data dan Sumber Data

Data saham – saham yang terdapat pada indeks SRI-KEHATI sejak pertama kali indeks tersebut diluncurkan (tahun 2009) sampai sekarang (tahun 2022) digunakan pada penelitian ini. Data tersebut didapatkan dari BEI dan KEHATI. Setelah mendapatkan data saham – saham anggota indeks SRI-KEHATI, kemudian dicari data volume transaksi saham 3 bulan sebelum pengumuman dan 3 bulan setelah saham tersebut diumumkan masuk atau keluar dari keanggotaan indeks SRI-KEHATI. Referensi 3 bulan dipakai karena emiten di Indonesia harus melaporkan keuangan setiap 3 bulan sekali. Hal ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zumente & Lăce (2021).

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Sejak awal ditetapkannya indeks saham yang memperhatikan unsur ESG (dalam hal ini diwakili oleh indeks SRI-KEHATI), yang dimulai sejak tahun 2009 sampai sekarang (tahun 2022), terdapat sebanyak 63 saham yang mengalami mutasi masuk ke dalam indeks SRI-KEHATI. Jumlah saham yang masuk tersebut sudah termasuk 25 saham yang ditetapkan pada saat pertama kali indeks SRI-KEHATI diluncurkan pada tanggal 5 Juni 2009. Adapun jumlah saham yang keluar dari indeks SRI-KEHATI sebanyak 38 saham. Sebanyak 38 saham tersebut tersebar sepanjang tahun 2009 – 2022. Setiap periode penetapan anggota indeks SRI-KEHATI, menghasilkan informasi jumlah saham yang mengalami kondisi keluar atau masuk indeks yang beragam. Penetapan saham mana yang keluar dan masuk ke dalam indeks SRI-KEHATI berdasarkan penilaian dari lembaga independen, yang didasarkan pada kinerja perusahaan dalam memenuhi kriteria ESG. Untuk lebih jelasnya, informasi mengenai mutasi saham yang keluar dan masuk pada indeks SRI-KEHATI disajikan pada tabel berikut:



Tabel 1. Jumlah Saham Masuk dan Keluar dari Indeks SRI-KEHATI Tahun 2009 – 2022

No.	Tanggal Penetapan	Jumlah Saham Yang Keluar	Jumlah Saham Yang Masuk
1	05-Jun-2009	0	25
2	29-Oct-2009	2	2
3	30-Apr-2010	0	0
4	29-Oct-2010	5	5
5	29-Apr-2011	1	1
6	28-Oct-2011	0	0
7	27-Apr-2012	2	2
8	29-Oct-2012	1	1
9	29-Apr-2013	2	2
10	30-Oct-2013	0	0
11	29-Apr-2014	2	2
12	27-Oct-2014	0	0
13	27-Apr-2015	3	3
14	29-Oct-2015	0	0
15	28-Apr-2016	2	2
16	27-Oct-2016	0	0
17	25-Apr-2017	1	1
18	30-Oct-2017	0	0
19	30-Apr-2018	2	2
20	31-Oct-2018	0	0
21	26-Apr-2019	1	1
22	25-Oct-2019	2	2
23	24-Apr-2020	2	2
24	24-Nov-2020	5	5
25	24-Jun-2021	2	2
26	24-Nov-2021	3	3
27	21-Feb-2022	0	0
	Jumlah	38	63

Sumber: Hasil pengolahan dari BEI, Tahun 2022

Dari Tabel 1 di atas dihasilkan angka rata – rata jumlah saham yang mengalami mutasi setiap periode penetapan anggota indeks SRI-KEHATI adalah sebesar 1,46. Artinya, jumlah saham yang masuk atau keluar dari indeks SRI-KEHATI berkisar antara 1 atau 2 saham di setiap periodenya. Terlihat dari Tabel 1 di atas bahwa kejadian jumlah saham yang dikeluarkan dan masuk terbanyak terjadi pada periode 29 Oktober 2010 dan 24 November 2020, yaitu masing-masing sebanyak 5 saham. Hal tersebut tentu dengan mengeluarkan periode awal penetapan anggota indeks SRI-KEHATI sebanyak 25 saham. Dari Tabel 1 di atas juga terlihat bahwa pada periode tertentu, tidak terjadi mutasi saham yang keluar atau masuk ke dalam indeks SRI-KEHATI. Hal yang menarik terlihat secara kasat mata kejadian tersebut lebih sering terjadi pada semester kedua di setiap tahunnya.

### Statistik Inferensia

Jumlah sampel dalam penelitian sudah dapat dikatakan lebih dari cukup untuk dilakukan pengujian statistik. Ditambah lagi, seluruh sampel yang diteliti dalam penelitian ini merupakan seluruh kejadian (take all) yang terjadi terkait fenomena keluar masuknya saham anggota indeks SRI-KEHATI. Sehingga sampel yang diteliti dalam penelitian ini merupakan



gambaran dari seluruh fenomena perilaku investor terkait preferensinya terhadap ESG investing yang bisa ditangkap di pasar saham Indonesia dari tahun 2009 sampai tahun 2022.

Untuk menjawab permasalahan penelitian atau untuk memenuhi tujuan dari penelitian ini, maka metode statistik yang tepat adalah dengan melakukan uji beda rata – rata dua sampel berpasangan. Satu objek yang sama diteliti baik sebelum menerima treatment maupun setelah menerima treatment. Treatment yang dimaksud dalam penelitian ini adalah keputusan keluar masuknya suatu saham ke dalam indeks SRI-KEHATI. Dengan menguji beda rata – rata sebelum pengumuman dan setelah pengumuman, akan dapat disimpulkan apakah investor Indonesia itu peduli ataukah tidak terhadap ESG investing yang didekati (diproksi) menggunakan indeks SRI-KEHATI.

Sebelum melakukan uji beda rata-rata, dilakukan pengecekan terlebih dahulu terhadap distribusi datanya. Jika hasil pengecekan menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji beda rata-rata menggunakan uji t. Namun apabila ternyata data tidak berdistribusi normal, maka uji beda rata-rata yang digunakan adalah dengan metode nonparametrik. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak, penelitian ini menggunakan uji Shapiro-Wilk. Hasil perhitungan pada kedua data menunjukkan nilai p-value kurang dari 0.05 yang artinya H0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Karena data tidak berdistribusi normal, maka langkah selanjutnya adalah menguji beda rata-rata dengan menggunakan metode nonparametrik. Metode nonparametrik yang digunakan untuk menguji beda rata-rata dalam penelitian ini adalah dengan uji Wilcoxon. Dengan menggunakan software R, hasil perhitungan uji Shapiro-Wilk dan uji Wilcoxon ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik

Data	Uji Shapiro-Wilk	Uji Wilcoxon Dua Arah	Uji Wilcoxon Satu Arah
Masuk	W = 0.67562 p-value = 1.611e-10	V = 1246 p-value = 0.104	V = 1246 p-value = 0.9487
Keluar	W = 0.38293 p-value = 1.813e-11	V = 298 p-value = 0.3001	V = 298 p-value = 0.8533

Sumber: Hasil pengolahan, Tahun 2022

Dengan menggunakan hipotesis alternatif dua arah, hasil perhitungan uji Wilcoxon pada Tabel 2 di atas menunjukkan penerimaan H0. Itu artinya dapat disimpulkan bahwa, tidak terjadi perbedaan volume transaksi antara sebelum dan sesudah diumumkannya suatu saham masuk ke dalam indeks SRI-KEHATI. Begitupun untuk saham yang dinyatakan keluar dari indeks SRI-KEHATI. Hal ini memberikan gambaran bahwa investor Indonesia sebenarnya masih belum peduli terhadap ESG investing. Hasil yang diperoleh bertolak belakang dengan hasil penelitian Zahroh & Hersugondo (2021) dan Rahma & Rokhim (2022) yang menyimpulkan bahwa ESG investing berdampak terhadap volume transaksi di Indonesia. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi bahan masukan dan evaluasi bagi para pemangku SDGs khususnya yang terkait dengan investasi berkelanjutan untuk meningkatkan kepedulian para investor terhadap ESG investing sebagai upaya pencapaian goal dari SDGs.

Menurut *common sense*, ketika suatu saham dinyatakan masuk menjadi anggota indeks SRI-KEHATI, para investor akan berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sejalan dengan yang dikemukakan Derwall et al. (2005), Kempf & Osthoff (2007), Galema et al. (2008), Statman & Glushkov (2009), Manescu (2011), Eccles et al. (2014) dan Amel-Zadeh & Serafeim (2018) bahwa ESG investing berdampak positif terhadap *return*. Implikasinya, terjadi peningkatan volume transaksi setelah saham itu diumumkan masuk ke dalam indeks, bila dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Hal tersebut secara empiris dapat diuji menggunakan uji beda rata-rata satu arah (*one side*). Dengan hipotesis





alternatifnya adalah rata-rata volume transaksi setelah pengumuman lebih besar daripada sebelum pengumuman untuk saham – saham yang masuk indeks SRI-KEHATI, dan rata-rata volume transaksi setelah pengumuman lebih kecil daripada sebelum pengumuman untuk saham – saham yang keluar indeks SRI-KEHATI. Hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 2 di atas.

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat pada Tabel 2 di atas, dapat dilihat bahwa  $H_0$  tidak ditolak, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan volume transaksi antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan oleh Halbritter & Dorfleitner (2015), Lindananty & Soedarman (2015) dan Wijaya et al. (2019) yang menyatakan ESG *investing* tidak mempengaruhi *return*. Tidak adanya pengaruh terhadap volume transaksi sesudah adanya ESG *rating* menghasilkan implikasi bahwa investor di Indonesia belum peduli terhadap ESG *investing*. Ketidakpedulian ini seharusnya menjadi bahan evaluasi bagi para pemangku SDGs untuk lebih mengkampanyekan lagi manfaat ESG *investing* pada khususnya dan SDGs pada umumnya. Adapun implikasi lain dari hasil penelitian ini adalah untuk penelitian lebih lanjut bisa diarahkan pada upaya untuk mencari tahu hal-hal apa saja yang menyebabkan para investor tidak peduli terhadap ESG *investing*.

## E. KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya kepedulian investor Indonesia terhadap SDGs. Untuk menjawab permasalahan tersebut, penelitian ini melakukan uji beda rata – rata sampel berpasangan pada saham – saham yang dinyatakan masuk dan keluar dari indeks SRI-KEHATI. Sebelum menguji beda rata – rata sampel berpasangan tersebut, terlebih dahulu dilakukan uji Shapiro-Wilk untuk melihat kenormalan data yang menghasilkan temuan bahwa data yang digunakan tidak berdistribusi normal. Karena data tidak berdistribusi normal maka uji beda rata – rata yang digunakan adalah uji Wilcoxon yang menghasilkan temuan bahwa tidak terjadi perbedaan volume transaksi antara sebelum dan sesudah pengumuman indeks SRI-KEHATI baik untuk saham – saham yang masuk maupun yang keluar dari keanggotaan indeks.

Berdasarkan temuan tersebut dapat disimpulkan bahwa investor Indonesia tidak terpengaruh terhadap pengumuman indeks SRI-KEHATI. Temuan tersebut mengimplikasikan bahwa investor Indonesia belum terlalu peduli pada SDGs dalam aktifitas investasinya, karena indeks SRI-KEHATI tersebut merupakan gambaran dari perusahaan yang memperhatikan ESG yang merupakan bagian dari SDGs. Berdasarkan temuan tersebut juga, saran untuk pemangku SDGs agar melakukan kampanye yang lebih intensif lagi supaya terjadi peningkatan kepedulian investor Indonesia terhadap SDGs. Penelitian lanjutan juga diperlukan untuk mengetahui faktor – faktor apa saja yang menyebabkan investor Indonesia masih belum peduli terhadap SDGs tersebut.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu pada penentuan panjang periode yang digunakan untuk mengukur volume transaksi saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman indeks SRI-KEHATI, yakni dengan menggunakan periode selama 3 bulan. Tidak menutup kemungkinan selama periode 3 bulan tersebut terjadi faktor – faktor lain yang menyebabkan perubahan pada volume transaksi saham, salah satunya faktor rilis laporan keuangan perusahaan. Pada penelitian selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian terhadap data saham perusahaan yang dibatasi oleh jadwal rilis laporan keuangan dari masing – masing perusahaan tersebut. Hal tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa variabel perubahan volume transaksi saham yang diteliti sudah terbebas dari pengaruh laporan keuangan dari masing – masing perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 87–103. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>
- Amir, A.-Z., & Serafeim, G. ". (2017). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. In *Harvard Business School Working Paper*. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:30838135>
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642–664. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2021.09.009>
- Baringhaus, L., & Gaigall, D. (2018). Efficiency comparison of the Wilcoxon tests in paired and independent survey samples. *Metrika*, 81(8), 891–930. <https://doi.org/10.1007/s00184-018-0661-4>
- Cleophas, & Zwinderman. (2016). Paired Continuous Data (Paired T-Test, Wilcoxon Signed Rank Test). In *Clinical Data Analysis on a Pocket Calculator: Understanding the Scientific Methods of Statistical Reasoning and Hypothesis Testing* (pp. 31–36). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-27104-0\\_6](https://doi.org/10.1007/978-3-319-27104-0_6)
- Cui, B., & Docherty, P. (2020). Stock Price Overreaction to ESG Controversies. *SSRN Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3559915>
- Derrien, F., Krueger, P., Landier, A., & Yao, T. (2021). ESG news, future cash flows, and firm value. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.3903274>
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51–63. <https://doi.org/10.2469/faj.v61.n2.2716>
- de Vincentiis, P. (2022). Do international investors care about ESG news? *Qualitative Research in Financial Markets, ahead-of-print*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2021-0184/FULL/XML>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2646–2654. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.06.002>
- González-Estrada, E., Villaseñor, J. A., & Acosta-Pech, R. (2022). Shapiro-Wilk test for multivariate skew-normality. *Computational Statistics*, 1–17. <https://doi.org/10.1007/S00180-021-01188-Y/TABLES/6>
- Halbritter, G., & Dorfleitner, G. (2015). The Wages of Social Responsibility - Where are They? A Critical Review of ESG Investing. *Review of Financial Economics*, 26, 25–35. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2015.03.004>
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2022). Financial Management System (QRIS) based on UTAUT Model Approach in Jabodetabek. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1).



- Kempf, A., & Osthoff, P. (2007). The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance. *European Financial Management*, 13(5), 908–922. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00402.x>
- Khatun, N. (2021). Applications of Normality Test in Statistical Analysis. *Open Journal of Statistics*, 11(01), 113–122. <https://doi.org/10.4236/ojs.2021.111006>
- Lindananty, L., & Soedarman, M. (2015). KONSISTENSI REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENERBITAN INDEKS SRI-KEHATI. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 17(1). <https://doi.org/10.9744/jmk.17.1.43-54>
- Lin, T., Chen, T., Liu, J., & Tu, X. M. (2021). Extending the Mann-Whitney-Wilcoxon rank sum test to survey data for comparing mean ranks. *Statistics in Medicine*, 40(7), 1705–1717. <https://doi.org/10.1002/SIM.8865>
- Lunawat, A., & Lunawat, D. (2022). Do Environmental, Social, and Governance Performance Impact Firm Performance? Evidence from Indian Firms. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 6(1). <https://doi.org/10.28992/IJSAM.V6I1.519>
- Lesmana, R., Sunardi, N., & Kartono. The Effect of Financing and Online Marketing on MSMEs Income Increasing at Intermoda Modern Market BSD City Tangerang Selatan. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(7), 25-34
- Lesmana, R., & Sunardi, N. (2021). Futuristic Leadership Through PEKA Analysis Approach. *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*, 2(1).
- Manescu, C. (2011). Stock returns in relation to environmental, social and governance performance: Mispricing or compensation for risk? *Sustainable Development*, 19(2), 95–118. <https://doi.org/10.1002/sd.510>
- Merkle, M. (2011). Weak Convergence of Probability Measures. In M. Lovric (Ed.), *International Encyclopedia of Statistical Science* (pp. 1649–1651). Springer Berlin Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-04898-2\\_610](https://doi.org/10.1007/978-3-642-04898-2_610)
- Rahma, N., & Rokhim, R. (2022). Is There any Effect of ESG Performance in the Improvement of Financial Risk in ASEAN-5? In *International Journal of Quantitative Research and Modeling* (Vol. 3, Issue 2). <https://journal.rescollacom.com/index.php/ijqrm/index>
- Serafeim, G., & Yoon, A. (2022). Stock price reactions to ESG news: the role of ESG ratings and disagreement. *Review of Accounting Studies*, 1–31. <https://doi.org/10.1007/S11142-022-09675-3/TABLES/9>
- Statman, M., & Glushkov, D. (2009). The Wages of Social Responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 33–46. <https://doi.org/10.2469/faj.v65.n4.5>
- Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental, social and governance (ESG) and investment decision in Bangladesh. *Sustainability (Switzerland)*, 10(6). <https://doi.org/10.3390/su10061831>
- Sunardi, N. (2017). Determinan Intellectual Capital dengan Pendekatan iB-VAIC™ Terhadap Efisiensi Biaya Implikasinya Pada Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 1(1).
- Sunardi, N., & Lesmana, R. (2020). Konsep Icepower (Wiramadu) sebagai Solusi Wirausaha menuju Desa Sejahtera Mandiri (DMS) pada Masa Pandemi Covid-19. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1).
- United Nations. (2015). *Transforming Our World: the 2030 Agenda for Sustainable Development*.



- UN Sustainable Development Commission. (2017). *The Report of the Business & Sustainable Development Commission*. <https://www.facebook.com/businesscommission>
- Urbina, D. A., & Ruiz-Villaverde, A. (2019). A Critical Review of Homo Economicus from Five Approaches. *American Journal of Economics and Sociology*, 78(1), 63–93. <https://doi.org/10.1111/ajes.12258>
- Wijaya, A. L., Noviyanti, M., & Mahayu, P. (2019). MARKET REACTION ON THE ANNOUNCEMENT OF SRI KEHATI INDEX IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE. *Studies and Scientific Researches, Economics Edition*(No 30). <http://sceco.ub.ro>
- Zahroh, B. M., & Hersugondo, H. (2021). The Effect of ESG Performance on The Financial Performance of Manufacturing Companies Listed in The Indonesian. *AFEB/ Management and Business Review*, 6(2), 129–139. <https://doi.org/10.47312/AMBR.V6I2.475>
- Zumente, I., & Lăce, N. (2021). Esg rating—necessity for the investor or the company? *Sustainability (Switzerland)*, 13(16). <https://doi.org/10.3390/su13168940>

