
***THE USE OF INVESTMENT BASED ON SOCIAL COMMITMENT (IBASOC) STUDY
POST-POLITICAL YEAR TURBULANCE***

Almuhtada Rizal Budiman

Universitas Diponegoro

almuhtadarizalbudiman@gmail.com

Abstract

Green economy is an economic system oriented towards enhancing economic activities from the public, private, and nonprofit sectors towards environmentally friendly and sustainable development priorities. Investment holds the key to achieving a sustainable circular economy. Political years become implicit factors causing volatile fluctuations in stock prices. The uncertainty of output and political navigation results in investor distrust in investing amid political turbulence. This research aims to examine the significance of political aspects on company performance through the perspective of the green economy, understand the potential of society to invest in political years, and efforts to implement green strategies as investment solutions. The research method used is the cumulative valuation method and econometric approach. This is done to assess company performance, the profits obtained, and to examine investor behavior in evaluating stocks in political years. The results of this research reveal that the green stock market is negatively impacted by political upheavals, but not significantly compared to conventional stock markets. Investors tend to be less conservative, thus choosing safe investment instrument assets.

Keywords: *Green Economy, Politics, Green Investing, Stock, Capital Market*

Pendahuluan

Proses pemilihan umum dalam skala nasional ataupun internasional mengakibatkan gejolak politik pada tahun 2024. Dalam situasi ini, ancaman stabilitas ekonomi merupakan kemungkinan negatif sebagai akibat dari dampak buruk pemilihan umum. Proses pemilihan juga dapat menciptakan efek domino ke sektor lainnya melalui arah manuver politik dan haluan regulasi. Salah satu sektor yang terdampak secara signifikan adalah pasar modal. Hal ini disebabkan karena pasar modal adalah suatu sub sistem yang bersifat *dependent* terhadap sistem perekonomian secara keseluruhan. Hubungannya dapat terlihat pada penyusutan IHSG yang terkoreksi hingga level psikologis 7.200 (23/2/2024). Pergerakan IHSG ini mengalami depresiasi 0,61% dalam *timeframe daily* dan 0,55% pada *timeframe weekly*.

Secara khusus, pasar akan bereaksi dengan memperhitungkan pengumuman dan informasi yang tersedia. Setiap informasi yang dikeluarkan akan memberikan sinyal yang digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Menurut Ika Sari & Hasan Hafidzi, (2021), investor akan berpedoman dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan sebagai tanda bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pergerakan arah perusahaan yang sulit diproyeksikan akan menciptakan dilema bagi para investor. Dengan kata lain investor akan dihadapkan oleh dua kemungkinan, yakni keputusan perusahaan sebagai keputusan ekspansi atau birokrasi. Selain itu, tahun politik juga memberikan ruang bagi pihak tertentu untuk melakukan *disclosure* dan *transparency* yang keliru, sehingga membuat investor cenderung sangat permisif terhadap sentimen yang beredar serta menimbulkan *political cost* yang sulit diukur. Terlepas dari faktor internal perusahaan, tidak jarang hambatan tersebut juga disebabkan oleh kebiasaan investor yang hanya berpedoman pada laporan keuangan perusahaan dan kurang proaktif mencari informasi yang relevan dengan perusahaannya (Khan et al., 2024). Implikasi jangka panjang yang dapat ditanggung investor terlebih investor retail adalah keraguan dan keterlambatan dalam keputusan berinvestasi sehingga melahirkan *loss of momentum*.

Gejolak politik dapat dikaitkan dengan lingkungan makroekonomi yang memengaruhi harga saham. Respon pasar modal terhadap bencana non alam yang diakibatkan oleh gejolak politik dapat diklasifikasikan menjadi beberapa kategori. (Sears et al., 2015) Pertama, investor akan melakukan pertimbangan tertentu dan membuat analisis untuk menghindari kerugian yang lebih besar, sehingga mengakibatkan investor akan menjual saham perusahaan yang dimilikinya. Hal ini sejalan dengan teori insentif yang mengemukakan adanya sisi masing-masing dari setiap masalah yang ada. Dengan begitu, seseorang akan cenderung

meminimalkan kerugian dan memaksimalkan kerugiannya. Jika dalam konteks ini teori insentif diterapkan, maka penancangan bencana non alam nasional yang diakibatkan oleh gejolak politik dianggap sebagai berita buruk, yang memungkinkan investor menarik perusahaan untuk berinvestasi guna meminimalisir kerugian. Kedua, jika dicermati masih ada perusahaan yang harga sahamnya berfluktuasi, investor masih akan berspekulasi dan mengharapkan *return* sahamnya

Dari informasi di atas, dapat dilihat bahwa narasi bencana non alam yang diakibatkan oleh gejolak politik merupakan peristiwa yang informatif. Hal ini dikarenakan adanya pembentukan reaksi pasar, sehingga memengaruhi fluktuasi saham perusahaan yang terjadi di pasar modal dan layak untuk dilakukan pengujian operasinya sebagai bahan literasi bagi investor. Dengan meningkatnya literasi dan inklusi pasar modal secara komprehensif yang disertai dengan pemahaman investor, risiko dalam berinvestasi di tahun politik dapat diminimalisasi.

Metode Penelitian

Pendekatan gabungan valuasi kumulatif dengan ekonometrika digunakan dalam penelitian ini. Alat yang digunakan untuk membantu penelitian adalah Microsoft Excel dan perangkat lunak SPSS versi 25. Perusahaan yang diuji dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan peringkat kehijauan dan transparansi 20% teratas. Dengan demikian, kondisi perusahaan hijau dapat direpresentasi melalui hasil pendekatan valuasi kumulatif tersebut. Penelitian ini memanfaatkan indeks SRI-KEHATI sebagai data sekunder penelitian, karena Indeks ini menyediakan data mentah yang representatif dan dapat diandalkan. Banyak peneliti yang menggunakan acuan indeks SRI-KEHATI sebagai bahan data sekunder untuk penelitian empiris mereka. Tinjauan sistematis terhadap implikasi sentimen politik juga dilakukan untuk menilai signifikansi dari implikasi yang ditimbulkan akibat gejolak politik.

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini berusaha membandingkan antara *return* saham perusahaan hijau skala kecil ($\tilde{r}_{g,s}$), menengah ($\tilde{r}_{g,m}$), dan besar ($\tilde{r}_{g,b}$) dengan perusahaan konvensional, untuk mendapatkan penilaian secara komprehensif. Komparasi dengan pasar saham Asia Tenggara secara keseluruhan juga perlu dilakukan, sebagai pandangan dan acuan pada skala yang lebih luas. Dalam hal ini, pertimbangan rata-rata dari tiga *return* portofolio karbon tinggi perusahaan yang didefinisikan sebagai faktor kehijauan dan transparansi, berlaku seperti:

$$f_{g,t} = \frac{1}{3} (\tilde{r}_{g,s} + \tilde{r}_{g,m} + \tilde{r}_{g,b}) - \frac{1}{3} (\tilde{r}_{hc,s} + \tilde{r}_{hc,m} + \tilde{r}_{hc,b})$$

Dengan catatan, portofolio yang berisi perusahaan hijau dilakukan secara jangka panjang dan strategi jangka pendek diterapkan pada perusahaan konvensional. Perbandingan keuntungan kumulatif saham perusahaan juga dilakukan untuk mengetahui dampak politik melalui perspektif mikroekonomi, sebagai berikut:

$$g, \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \quad \text{Di mana } P_t \text{ adalah nilai indeks tahun } t$$

Untuk memeriksa tingkat keunggulan pasar pada investasi hijau di tahun politik, penelitian ini menggunakan model *ARMA-GARCH*, dengan rumus persamaan rata-rata *return* saham, sebagai berikut:

$$GREEN_{IDt} = \alpha_{ID} + \beta_{ID} MARKET_{IDt} + \gamma_{ID} MARKET_{IDt}^2 \sum_{i=1}^p AR_i + \sum_{j=1}^q MA_j + u_t$$

$$GREEN_{APt} = \alpha_{AP} + \beta_{AP} MARKET_{APt} + \gamma_{ID} MARKET_{IDt}^2 \sum_{i=1}^p AR_i + \sum_{j=1}^q MA_j + u_t$$

$GREEN_t$ dan $MARKET_t$ dalam persamaan rata-rata tersebut adalah *return* dari saham perusahaan hijau. Ketika nilai α dalam persamaan tersebut bernilai positif signifikan, berarti aset tersebut mampu melebihi harga pasar, β menunjukkan sensitivitas pasar terhadap *return* hasil aset. Dengan kata lain, apabila $\beta > 1$ berarti tingkat sensitivitas aset terhadap pergerakan pasar tinggi. Huruf γ menunjukkan kinerja perusahaan hijau pada kondisi pasar abnormal. Nilai γ yang positif secara signifikan menandakan bahwa kinerja perusahaan tampak positif, sehingga prospek untuk mencetak *return* kedepannya tinggi. Oleh karena itu, saham perusahaan hijau akan berfungsi sebagai instrumen lindung terhadap risiko pasar (Zhong et al., 2022).

Untuk mengukur tingkat efektivitas strategi momentum hijau dan melihat perbandingan dengan strategi *buy & sell only*, dapat digunakan formula sebagai berikut:

$$R_t^{TS(L,H)} = \alpha + \beta \frac{r^{buy,i}_{t:t+h}}{\sigma_t^i} + \varepsilon_t \quad (\text{untuk } L, H = 1,2,6,12,24,36,48)$$

$$R_t^{TS(L,H)} = \alpha + \beta (-1) \frac{r^{buy,i}_{t:t+h}}{\sigma_t^i} + \varepsilon_t \quad (\text{untuk } L, H = 1,2,6,12,24,36,48)$$

$R_T^{TS(l,h)}$ adalah return bulanan melalui strategi momentum hijau pada periode waktu L dan H. Nilai α positif mengindikasikan bahwa strategi perdagangan momentum hijau terbukti lebih efektif daripada strategi *buy & sell only*.

Hasil dan Pembahasan

	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
DPR (X)	1.72	0.05	1.77	0.52	0.31
DER (Z)	11.24	0.15	11.4	2.25	2.61
PBV (Y)	16.76	0.28	17.04	2.9	2.88

Tabel 1.1 Valuasi Perusahaan Hijau Secara Agregat

Pada Tabel 1.1, fluktuasi hasil analisis fundamental komprehensif yang berubah dalam periode waktu pendek, memberikan petunjuk bahwa harga sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar yang beredar masif. Namun, hal ini perlu adanya konfirmasi melalui bukti data lebih lanjut. Selain itu, *return* pada pasar berfrekuensi tinggi menunjukkan indikasi terjadinya kekacauan *deterministik nonlinier*, sehingga mengakibatkan *return* menjadi sangat sensitif terhadap sentimen pasar. Dalam hal ini, indeks sentimen tidak hanya berfungsi sebagai proksi dan ekspektasi perekonomian di masa depan, melainkan juga sebagai indikasi untuk mitigasi risiko (Sparkes, 2017). Namun, volume transaksi pada indeks SRI-KEHATI justru meningkat pascapemilu. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang berorientasi pada perusahaan hijau, merasa yakin perusahaan yang dipilih memiliki prospek kedepannya, tanpa perlu menunggu output dan navigasi politik secara mendalam. Lebih dari itu, investor perusahaan hijau juga memiliki ekspektasi jangka panjang yang tentunya berbeda dengan ekspektasi indeks pasar konvensional yang cenderung beragam (Connaker & Madsbjerg, 2019).

Green Index	α	β	γ	AR(1)	MA(1)	R ²
IDN	0.06***	0.92*	-3.6*	-0.358	-	0.69
Southeast Asia	0.09	0.25	-0.02		-	0.08
Equally weighted green portfolio						
	0.001	0.71*	IDN Market -1.18*	-	-	0.68
	0.003*	0.71*	Southeast Asia Market -1.18*	-	-	0.05
Minimum Variance Green Portfolio						
	0.001	0.83*	IDN Market -1.08*	0.44*	-	0.78

0.01*	-0.21***	Southeast Asia Market	-	0.02
		-0.11*		

Catatan: *,**, dan *** menunjukkan implikasi signifikan pada tingkat 1, 5, dan 10%

Tabel 1.2 Model Moving Average-Autoregressive dengan Filter ARCH

Koefisien volatilitas pada γ Pasar Indonesia adalah negatif dan sedikit signifikan, yang menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan investasi hijau pada saat volatilitas tinggi. Portofolio pada saham hijau memiliki koefisien paling sedikit. Hal ini menunjukkan bahwa portofolio hijau merupakan portofolio paling defensif. Selama periode penelitian 5 tahun (2019-2023), saham-saham perusahaan hijau mampu mengungguli saham-saham perusahaan konvensional dalam hal *all risk*. Namun, momentum yang diciptakan membuka peluang bagi spekulasi, sehingga mendatangkan risiko intrinsik lainnya. Meskipun begitu, Kondisi pasar pada perekonomian hijau berpotensi menciptakan momentum di tengah ketidakpastian politik.

Penyebab relevan untuk menjelaskan Tabel 1.2 adalah faktor penyebaran informasi di pasar. Jika dalam hal ini investor menggunakan periode *lookback* (L) dalam jangka panjang, maka investor secara rasional akan mengumpulkan data dan informasi yang cukup sebagai acuan dan bahan pertimbangan dalam berinvestasi, sehingga besar kemungkinan investor akan mengalami keuntungan. Namun, jika periode peninjauan relatif pendek, maka investor akan kesulitan dalam mencari momentum, sehingga investor akan memegang aset tersebut dalam jangka waktu yang lebih lama (Riedl & Smeets, 2017). Penyebab ini didukung oleh *black swan & signal theory*, yang menyatakan bahwa pentingnya memublikasikan informasi perusahaan, sehingga menimbulkan respon positif dari reaksi pasar.

Keuntungan yang diterima investor terhadap prospek investasi hijau menjadikan pentingnya pertimbangan untuk berinvestasi pada perusahaan hijau di tahun politik. Dalam hal ini, teori keagenan memberikan dukungan teoritis, yakni keinginan alami investor untuk meningkatkan *return* jangka panjang dan mengurangi konflik keagenan (Yang et al., 2022). Perusahaan hijau akan terikat dengan tanggung jawab sosial, yang mana realisasinya para investor akan dapat memantau operasional melalui terobosan hijau perusahaan. Hal ini juga akan secara efektif mencegah adanya asimetri informasi pada internal perusahaan. Dorongan tersebut menciptakan hubungan yang saling menguntungkan, di mana keuntungan yang diperoleh dan transparansi berkelanjutan akan didapat investor akan sejalan dengan peningkatan reputasi perusahaan (Majoch et al., 2017).

Simpulan

Investasi berkelanjutan telah mendapat perhatian besar di seluruh dunia sebagai respon ekonomi terhadap perubahan iklim serta isu-isu lain yang berkaitan dengan pembangunan berkelanjutan. Hal ini disebabkan karena perusahaan hijau terbukti memberikan *return*, yang bukan hanya berupa keuntungan saja, melainkan juga dampak sosial dan *sustainability* dari perusahaan hijau tergolong sangat baik (Yang et al., 2022). Prospek yang ditawarkan oleh perusahaan hijau berpotensi meningkatkan arus investasi. Perlu digarisbawahi, bahwa peningkatan arus investasi seringkali sejalan dengan peningkatan masuknya spekulasi yang berpotensi menimbulkan risiko baru, meskipun kecil kemungkinan untuk spekulasi masuk ke saham hijau. Hal ini dikarenakan insentif yang ditawarkan dan keuntungan yang didapatkan tidak sebesar pada market konvensional dalam jangka pendek. Di tahun politik, pergeseran persepsi dan preferensi investor sangat lumrah terjadi. Penelitian ini menilai secara konklusif bahwa strategi investasi hijau dapat diimplementasikan di tahun politik dengan tetap mempergunakan analisis fundamental dan teknikal yang sesuai dengan *risk profile* setiap investor. Secara agregat, gejolak politik yang terjadi memiliki dampak terhadap perusahaan hijau, tetapi tidak secara signifikan. Hal inilah yang kemudian menimbulkan prospek aset investasi defensif, sehingga investor akan merasa aman ketika ingin melakukan diversifikasi aset atau instrumen investasi.

Referensi

- Alessi, L., Battiston, S., & Kvedaras, V. (2021). Over with Carbon? Investor Reaction to the Paris Agreement and the US Withdrawal. *Journal of Financial Stability*.
- Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2021). Do Investors Care about Carbon Risk? *Journal of Financial Economics*, 501–549.
- Connaker, A., & Madsbjerg, S. (2019). The State of Socially Responsible Investing . *Financial Markets*.
- Ika Sari, M., & Hasan Hafidzi, A. (2021). *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN*. <https://www.researchgate.net/publication/356251193>
- Ismira, A., Pertiwi, D., Amin, A., & Khaldun, R. I. (2023). Tantangan Pengembangan Ekonomi Hijau di China. *Growth Dan Manajemen Lingkungan*, 12(2). <https://doi.org/10.21009/jgg.122.01>
- Jensen, M. C., & William H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3.
- Khan, A. N., Mehmood, K., & Kwan, H. K. (2024). Green Knowledge Management: A Key Driver of Green Technology Innovation and Sustainable Performance in the Construction Organizations. *Journal of Innovation & Knowledge*.
- Majoch, A. A., Hoener, A. G., & Hebb, T. (2017). Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why do Investors Sign the Principles for Responsible Investment? *Journal of Business Ethics*, 140.
- Nasim, A., & Downing, G. (2023). Energy Shock and Bank Performance in the Advanced Economies. *Energy Econ*.
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible Investing: The ESG-efficient Frontier. *Journal of Financial Economics*, 570–597.
- Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds? *The Journal of Finance*, 72.
- Sears, D. O., Freadman, J. L., & Peplau, L. A. (2015). *Psikologi Sosial*. Erlangga.
- Sparkes, R. (2017). A Historical Perspective on the Growth of Socially Responsible Investment. *Routledge, Oxford*, 10, 30–54.
- Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. USU Press.
- Taleb, N. N. (2007). *The Black Swan*. Random House.
- Yang, C., Su, X., & Yao, S. (2022). *Can Green Finance Promote Green Innovation? The Moderating Effect of Environmental Regulation*.

Zhong, Q., When, H., & Lee, C. G. (2022). How does Economic Growth Target Affect Corporate Environmental Investment? Evidence from Heavy-Polluting Industries in China. *Impact Assess.*