

**RELEVANSI NILAI INFORMASI LINGKUNGAN  
TERHADAP HARGA SAHAM**

**(Tesis)**

**Oleh**

**AYU DWINY OCTARY**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

## ABSTRAK

### RELEVANSI NILAI INFORMASI LINGKUNGAN TERHADAP HARGA SAHAM

Oleh  
Ayu Dwiny Octary

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui relevansi nilai informasi lingkungan yang diukur dengan peringkat PROPER dan pengungkapan *sustainability report* terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan, perkebunan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Penelitian ini mengumpulkan data laporan tahunan perusahaan manufaktur, perkebunan, dan pertambangan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *sustainability report* yang dipublikasikan secara terpisah dari laporan keuangan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 54 perusahaan selama 4 tahun. Penelitian ini menggunakan model modifikasi Ohlson untuk menguji relevansi informasi non-keuangan terhadap harga saham perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah kinerja lingkungan memiliki nilai yang relevan terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa informasi lingkungan menjadi informasi penting untuk keberlangsungan perusahaan. Sedangkan, pengungkapan *sustainability report* menunjukkan hasil yang berbeda, pengaruhnya ke arah negatif terhadap harga saham, hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan *sustainability report* yang tinggi tidak dinilai tinggi pula oleh investor.

**Kata kunci : PROPER, *sustainability report*, Ohlson Model, harga saham.**

## **ABSTRACT**

### **THE VALUE RELEVANCE OF THE ENVIRONMENTAL INFORMATION TO THE SHARE PRICE**

**By**

**Ayu Dwiny Octary**

This study aims to determine the value relevance of environmental information as measured by PROPER ratings and sustainability report disclosures on share prices in mining, plantation and manufacturing companies that listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2017. This research collects data on annual reports of manufacturing, plantation and mining companies through the Indonesia Stock Exchange (IDX) and sustainability report that published separately from annual report. The sample used in this study was 54 companies for 4 years. This study uses the Ohlson modification model to test the relevance of non-financial information to the company's share price. The results of this study are that environmental performance are value relevant to share prices, this shows that environmental information becomes important information for the sustainability of the company. Whereas, sustainability report disclosure shows different results, the effect is negative towards share prices, these results indicate that companies with high levels of sustainability report disclosure are not highly valued by investors.

**Keyword : PROPER, sustainability report, ohlson model, share price.**

**RELEVANSI NILAI INFORMASI LINGKUNGAN TERHADAP  
HARGA SAHAM**

Oleh  
**Ayu Dwiny Octary**

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
**MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

Pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

Judul Tesis : **RELEVANSI NILAI INFORMASI  
LINGKUNGAN TERHADAP HARGA  
SAHAM**

Nama Mahasiswa : *Ayu Dwiny Octary*

Nomor Pokok Mahasiswa : 1721031018

Program Studi : Magister Ilmu Akuntansi


Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

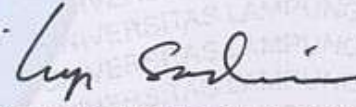
**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**

Pembimbing I

Pembimbing II

  
**Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.**  
NIP 19700817 199703 2 002

  
**Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.**  
NIP 19750620 200012 2 001

**2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi**

  
**Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.**  
NIP 19750620 200012 2 001

## MENGESAHKAN

### 1. Tim Penguji

Ketua : **Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt.** .....

Sekretaris : **Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.** .....

Penguji Utama : **Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt.** .....

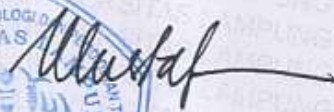

Anggota Penguji : **Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.** .....

### 2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis


**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP 19610904 198703 1 011

### 3. Direktur Program Pascasarjana

**Prof. Drs. Mustofa, M.A., Ph.D.**  
NIP 19570101 198403 1 020

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **3 Juli 2019**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis ini adalah hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan ataupun sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dengan tidak memberikan pengakuan penulis aslinya baik di dalam tulisan atau di daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 16 Juli 2019



AyuDwinyOctary

## RIWAYAT HIDUP



Ayu Dwiny Octary lahir pada tanggal 4 Oktober 1993 di Kota Metro, Provinsi Lampung. Merupakan anak kedua dari tiga bersaudara dari pasangan Bapak Muhammad Chaldun dan Ibu Dwi Coriati Yustisia.

Pendidikan formal dimulai sejak di bangku Taman Kanak-kanak di TK Al-Quran pada tahun 1997. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri 6 Metro Barat pada tahun 1999-2005, menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMP Negeri 1 Metro pada tahun 2005-2008 dan pendidikan menengah atas dilanjutkan di SMA Negeri 1 Metro yang diselesaikan pada tahun 2008-2011. Penulis menyelesaikan Pendidikan Sarjana pada program studi Akuntansi pada tahun 2011-2015 di Universitas Lampung. Penulis masuk menjadi mahasiswa pada prodi Magister Ilmu Akuntansi Universitas Lampung pada September 2017 dan menyelesaikan studi pada tanggal 3 Juli 2019.



## **MOTTO**

*“Sebaik-Baik Manusia Adalah Yang Paling Bermanfaat Bagi  
Manusia”  
(Rasulullah SAW)*

*“Barang siapa yang bersabar atas kesulitan dan himpitan  
kehidupannya, maka aku akan menjadi saksi atau pemberi  
syafaat baginya pada hari kiamat”  
(HR. Tirmidzi).*

## **PERSEMBAHAN**

Tesis ini aku persembahkan kepada :

### **Kedua Orangtuaku**

Yang selama ini selalu memberikan kasih sayang,  
cinta, dukungan, nasihat, ketulusan  
dan doa yang tiada henti.

### **Suami dan Anakku**

Yang selalu mendampingi, mendukung dan  
mendoakan setiap langkahku.

Serta

**Almamater tercinta**

## SAN WACANA

*Bismillahirrahmanirrahim.*

Puji dan syukur atas karunia dan kehendak Allah SWT dengan kemurahan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “**Relevansi Nilai Informasi Lingkungan terhadap Harga Saham**” sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penyelesaian tesis ini tidak lepas dari bantuan, dukungan serta bimbingan dari berbagai pihak baik moril maupun materil. Sehingga dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Hasriadi Mat Akin, M.P. selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Drs. Mustofa, M.A., Ph.D. selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt. selaku Dosen Pembimbing I. Terimakasih atas waktu, saran, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan selama ini hingga terselesaikannya tesis ini dengan baik.
5. Bapak Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak. selaku Dosen Pembimbing II. Terimakasih atas waktu, saran, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan selama ini hingga terselesaikannya tesis ini dengan baik.
6. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si.,CA.,Akt. selaku Penguji Utama yang telah memberikan bimbingan dan saran atas penyelesaian tesis ini.
7. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Penguji yang telah memberikan ilmu dan saran dalam penyelesaian tesis ini.
8. Seluruh dosen Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membimbing dan memberikan ilmunya kepada penulis selama menempuh studi.
9. Seluruh staf Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu penulis selama bergabung bersama civitas akademika Universitas Lampung.
10. Kedua orangtuaku tercinta papa M. Chaldun dan mama Dwi Coriati Yustisia. Terima kasih banyak atas semangat, nasihat, kasih sayang, doa dan dukungannya selama ini yang tiada henti. Semoga hasil studi ini dapat membahagiakan mama dan papa.
11. Suamiku tercinta Dwi Agung Novrian dan Anakku tersayang Anindya Azzira Anada yang telah mendukung dan menemani selama proses studi dan penyelesaian tesis ini. Terima kasih atas kesabaran dan pengertiannya

12. Mertuaku Bapak Suwito Margono dan Ibu Sri Mulyani atas dukungan dan doanya dalam penyelesaian tesis ini.
13. Kakak dan Adikku tercinta yang telah memberikan semangat, nasihat, kasih sayang, doa dan dukungannya dalam penyelesaian tesis ini.
14. Seluruh teman-teman Magister Ilmu Akuntansi 2017 yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Terimakasih atas kebersamaan dan kekompakannya selama ini, semoga silaturahmi kita selalu terjaga.
15. Serta kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu, penulis mengucapkan banyak terima kasih atas semua bantuan yang diberikan. Semoga Tuhan melimpahkan berkah dan rahmat-Nya bagi Bapak, Ibu dan saudara-saudari sekalian.

Penulis menyadari tesis ini masih memiliki kekurangan, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat kepada para pembaca dan akan memberikan suatu sumbangsih bagi Universitas Lampung.

Bandar Lampung, Juli 2019

Ayu Dwiny Octary

## DAFTAR ISI

<b>DAFTAR TABEL</b> .....	iv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	v
<b>I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Manfaat Penelitian .....	4
<b>II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	6
2.1 Teori Sinyal.....	6
2.2 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi.....	8
2.3 <i>Sustainability Report</i> .....	9
2.4 Kinerja Lingkungan .....	13
2.5 Harga Saham.....	13
2.6 Penelitian Terdahulu .....	15
2.7 Pengembangan Hipotesis .....	18
2.7.1 Kinerja Lingkungan dan Relevansi Nilai.....	18
2.7.2 <i>Sustainability Report</i> dan Nilai Relevansi .....	20
<b>III METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	21
3.1 Populasi dan Sampel .....	21
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	21
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	22
3.4 Variabel Penelitian.....	22
3.4.1 Variabel Independen .....	22

3.4.1.1 Kinerja Lingkungan .....	22
3.4.1.2 <i>Sustainability Report</i> .....	23
3.4.1.3 Nilai Buku.....	24
3.4.1.4 <i>Earning per Share (EPS)</i> .....	24
3.4.2 Variabel Dependen .....	25
3.4.2.1 Harga Saham .....	25
3.4.3 Variabel Kontrol .....	25
3.4.3.1 <i>Firm Size</i> .....	25
3.4.3.2 <i>Leverage</i> .....	26
3.4.3.3 Kepemilikan Asing .....	26
3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian .....	26
3.5.1 Model Penelitian .....	26
3.5.2 Statistik Deskriptif .....	27
3.5.3 Uji Asumsi Klasik .....	28
3.5.3.1 Uji Normalitas Data .....	28
3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas .....	29
3.5.3.3 Uji Multikolinearitas .....	29
3.5.4 Pengujian Hipotesis .....	29
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	29
3.5.4.2 Uji Statistik t .....	30
<b>IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>31</b>
4.1 Populasi dan Pemilihan Sampel .....	31
4.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	31
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	35

4.3.1 Hasil Uji Normalitas .....	35
4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas .....	36
4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	37
4.3.4. Hasil Uji Autokorelasi .....	39
4.4 Analisis Regresi Linier Berganda .....	40
4.5 Pembahasan .....	44
4.5.1 Kinerja Lingkungan Terhadap Harga Saham .....	44
4.5.2 Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> terhadap Harga Saham .....	45
<b>V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>48</b>
5.1 Kesimpulan .....	48
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	49
5.3 Saran .....	50
DAFTAR PUSTAKA .....	51
LAMPIRAN.....	54



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Aspek Penilaian GRI G4.....	12
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 3.1 Skor Peringkat PROPER .....	23
Tabel 4.1 Sampel Penelitian .....	31
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	32
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas .....	35
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas .....	37
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	39
Tabel 4.6 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda .....	40

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 4.1 Hasil Uji Normal <i>Probability Plot</i> .....	36
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	38

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Informasi akuntansi memiliki relevansi nilai jika informasi akuntansi tersebut dapat dijadikan dasar untuk memprediksi nilai pasar perusahaan (Barth, Beaver & Landsman, 2001). Investor akan merespon setiap informasi perusahaan yang ada di pasar sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Agar suatu informasi dapat bermanfaat bagi investor maka informasi tersebut harus relevan dan reliabel. Informasi yang relevan adalah informasi yang memiliki potensi untuk mempengaruhi keputusan yang diambil, sedangkan informasi yang reliabel adalah informasi yang dapat diandalkan sebagai dasar pengambilan keputusan. Pelaporan keuangan penting untuk mengungkapkan informasi krusial tentang opsi yang tersedia untuk penerapan praktik industri ramah lingkungan dan biaya terkait. Pengungkapan kebijakan lingkungan perusahaan pada laporan tahunan akan memungkinkan investor dan pihak terkait lainnya untuk membuat penilaian berdasarkan informasi tentang efisiensi dan dampak dari keputusan dan tindakan keberlanjutan manajer (Deegan, 2004) .

Al-tuwaijri, Christensen, Hughes (2004) mengatakan bahwa ketika para manajer berjuang untuk bersaing dalam ekonomi global, mereka harus melakukannya dalam batasan sosial yang ditandai dengan pertanggungjawaban lingkungan yang semakin meningkat. Pertanggungjawaban ini mencakup peningkatan pengawasan publik terhadap kinerja lingkungan perusahaan dan pengungkapan publik atas kinerja itu. Unsur-unsur akuntabilitas lingkungan perusahaan ini secara bersama-sama

memengaruhi profitabilitas perusahaan dan nilai-nilainya. Middleton (2015) menyatakan bahwa pengguna eksternal, termasuk investor, menjadi semakin memperhatikan kinerja lingkungan perusahaan, dengan memilih investasi yang berkelanjutan dan bertanggung jawab.

Informasi mengenai kinerja lingkungan perusahaan akan dapat diandalkan jika dikeluarkan oleh pihak independen, dengan demikian pada penelitian ini akan menggunakan penilaian dari Kementerian Lingkungan Hidup melalui program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER). Namun untuk mengurangi asimetri informasi pada penelitian ini juga menggunakan tingkat pengungkapan lingkungan perusahaan pada *sustainability report*. Menurut Nuryana (2005) *sustainability report* merupakan sebuah laporan yang dikeluarkan perusahaan berisi tentang informasi kinerja keuangan dan informasi non finansial yang terdiri dari informasi sosial dan lingkungan yang lebih menekankan pada standar pengungkapan yang mampu merefleksikan aktivitas perusahaan secara menyeluruh sehingga memungkinkan perusahaan bisa tumbuh secara berkelanjutan. Sehingga dengan adanya *sustainability report* akan meminimalisasi asimetri informasi, sehingga investor dapat merespon informasi pelaporan keuangan dengan lebih baik yang kemudian tercermin pada harga pasar saham perusahaan.

Disamping itu, Teori Sinyal menyatakan bahwa informasi dari perusahaan yang dipublikasikan ke pasar merupakan sinyal baik dan sinyal buruk yang akan direspon oleh investor, informasi lingkungan mencerminkan sinyal positif dari perusahaan atas kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan

pada pihak eksternal. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak eksternal

Beberapa penelitian yang menguji relevansi nilai kinerja lingkungan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Mayoritas peneliti sebelumnya membuktikan bahwa informasi kinerja lingkungan dinilai positif oleh investor yang tergambar dari meningkatnya harga saham perusahaan (Hughes, 2000; Clarkson, et al., 2004; Al-tuwaijiri et. Al., 2004). Namun beberapa penelitian menunjukkan hasil sebaliknya (Hassel, Nilson & Nyquist, 2005; Sarumpaet et al., 2012; Endrikat, 2015).

Hasil penelitian Klerk dan Villiers (2012) menunjukkan bahwa Corporate Responsibility Reporting secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai pasar ekuitas perusahaan, didukung beberapa penelitian lainnya (Schadewitz dan Niskala(2010); Amato (2011); Kaspereit dan Lopatta (2016). Tetapi beberapa penelitian masih mendapatkan hasil sebaliknya (Cardamone, Carnevale& Giunta, 2012; Endrikat 2015).

Masih beragamnya hasil penelitian mengenai relevansi nilai informasi non keuangan terhadap khususnya informasi lingkungan terhadap kinerja pasar saham perusahaan, maka peneliti bermaksud untuk melakukan pengujian mengenai relevansi nilai informasi lingkungan terhadap kinerja pasar perusahaan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka penulis mencoba menyimpulkan rumusan masalah yang dapat mengarahkan penyelesaian penelitian ini, yaitu:

1. Apakah kinerja lingkungan memberikan informasi yang relevan pada pasar?
2. Apakah pengungkapan *sustainability report* memberikan informasi yang relevan pada pasar?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui apakah kinerja lingkungan yang diukur menggunakan peringkat PROPER yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan hidup memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah tingkat pengungkapan pada *sustainability report* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investor pada perusahaan.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Sebagai bukti empiris mengenai relevansi nilai kinerja lingkungan yang diukur menggunakan tingkat PROPER dari Kementerian Lingkungan

Hidup dan tingkat pengungkapan *sustainability report*, seberapa besar informasi tersebut akan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

2. Memberikan kontribusi literatur terkait relevansi nilai kinerja lingkungan dan *sustainability report* terhadap kinerja pasar perusahaan, seberapa penting informasi mengenai kinerja lingkungan dan *sustainability report* sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Sinyal**

Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya Tahun 1973 yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Gumanti (2009) mengemukakan bahwa di dalam teori sinyal, manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya.

Menurut Jogiyanto (2014) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak eksternal.

Penelitian ini mencoba menguji bagaimana sebuah informasi akan mempengaruhi sebuah pengambilan keputusan. Sejalan dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa sebuah informasi akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan



keputusan investasi, penelitian ini menguji bagaimana relevansi informasi lingkungan apakah akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor. Informasi kinerja lingkungan dianggap perusahaan sebagai suatu sinyal baik yang menunjukkan bahwa perusahaan akan berkelanjutan yang sejalan dengan perkembangan lingkungan, maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Jenis informasi terdiri atas informasi akuntansi dan informasi non akuntansi, informasi akuntansi didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang menjelaskan berbagai transaksi bisnis perusahaan. Selain informasi akuntansi ada informasi lain yang sangat dibutuhkan yaitu informasi non akuntansi, meliputi kinerja ekonomi, tata kelola perusahaan dan informasi tanggung jawab sosial perusahaan. Pricewaterhouse Coopers (2000) menyatakan bahwa sebagian pemimpin perusahaan maupun investor besar percaya bahwa informasi non-akuntansi dapat mengukur bobot atau kualitas sebuah informasi akuntansi, yaitu informasi non-akuntansi mampu membentuk nilai perusahaan dalam jangka panjang. Informasi non keuangan menggambarkan kinerja masa depan perusahaan, dan pada saat yang sama menggambarkan bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik (coram *et al.* 2009). Dengan demikian, Informasi non keuangan sangatlah penting bagi keberlangsungan sebuah perusahaan.

Para investor memiliki perhatian lebih terhadap keterkaitan antara investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan dan isu-isu lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik (Hawley dan William, 2000). Dengan demikian informasi non –keuangan mampu memberikan informasi yang relevan dalam

pengambilan keputusan investor. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik akan meningkatkan ekspektasi investor ketika menanamkan investasi pada perusahaan tersebut. Kinerja lingkungan perusahaan yang lebih baik akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham sehingga akan berdampak pada meningkatnya return saham perusahaan.

## **2.2 Relevansi Nilai Informasi Akuntansi**

Konsep relevansi nilai bukanlah suatu hal baru (Miller and Modigliani, 1966; Amir *et al.*, 1993). Istilah relevansi nilai informasi akuntansi diturunkan dari teori surplus bersih (clean surplus theory) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin pada data-data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Feltham & Ohlson, 1995; Ohlson, 1995). Informasi akuntansi diprediksi memiliki nilai relevansi, karena informasi akuntansi secara statistik berhubungan dengan nilai pasar saham (Beaver, 2002; Vishnani dan Shah, 2008; So dan Smith, 2009). Francis dan Schipper (1999) mendefinisikan relevansi nilai informasi akuntansi sebagai kemampuan angka-angka akuntansi untuk merangkum informasi yang mendasari harga saham, sehingga relevansi nilai diindikasikan dengan sebuah hubungan statistik antara informasi keuangan dan harga atau return saham. Disinilah letak kegunaan relevansi nilai yaitu untuk merepresentasikan informasi laporan keuangan bagi investor terhadap seluruh informasi yang digunakan oleh investor pada pasar modal (Lev dan Zarowin dalam Nashih dan Hariani, 2006).

Namun informasi akuntansi saja tidak cukup untuk mengatasi masalah asimetri informasi antara manajer dan investor. Asimetri informasi muncul ketika adanya pemisahan tugas antara prinsipal (investor/pemilik) dan agen (manajer) (Deegan,

2007). Pemilik/investor membutuhkan informasi terkait resiko lingkungan atas operasi perusahaan, dan bagaimana mempengaruhi kebijakan manajemen untuk mengatasi resiko tersebut (Clarkson *et al.*, 2008). Menurut Healy dan Palepu (2001), asimetri informasi dapat dikurangi dengan pengungkapan informasi relevan (pengungkapan *sustainability report*) untuk menginformasikan pemilik/investor mengenai kinerja manajer dalam mengatasi permasalahan lingkungan yang mungkin timbul akibat kegiatan perusahaan.

### **2.3 Sustainability Report**

Menurut GRI (2013) *sustainability report* laporan yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau organisasi tentang dampak ekonomi, lingkungan dan sosial yang disebabkan oleh aktivitas sehari-hari. Sedangkan menurut Elkington 1997 dalam Adhipradana dan Daljono, (2013) *sustainability report* berarti laporan yang memuat tidak saja kinerja keuangan tapi juga informasi non keuangan yang terdiri dari informasi aktivitas sosial dan lingkungan yang memungkinkan perusahaan dapat bertumbuh secara berkelanjutan. *Sustainability reporting* merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengkomunikasikan perusahaan dengan *stakeholders* dan disarankan bahwa pengungkapan sosial merupakan jalan masuk dimana beberapa organisasi menggunakannya untuk memperoleh keuntungan atau memperbaiki legitimasi. *Sustainability report* adalah praktik pengukuran, pengungkapan, upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan terhadap para *stakeholder* internal dan eksternal (GRI, 2006).

*Sustainability report* adalah sebagai bukti bahwa telah adanya komitmen dari pihak perusahaan terhadap lingkungannya yang dapat dinilai hasilnya oleh para pihak yang membutuhkan informasi tersebut (Luthfia, 2012). Sehingga dapat dikatakan bahwa *sustainability report* merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan oleh perusahaan ataupun organisasi pemerintah sebagai alat komunikasi dengan masyarakat atau *stakeholder*-nya sebagai salah satu upaya penerapan pembangunan berkelanjutan.

*Sustainability report* merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban pihak prinsipal kepada agen, selain dengan adanya *annual report*. Namun *sustainability report* masih memiliki sifat sukarela dalam penyampaian laporannya, sedangkan *annual report* merupakan suatu kewajiban. Meskipun demikian orientasi perusahaan saat ini sudah mulai beralih yang sebelumnya hanya berorientasi pada *profit* (keuntungan) saat ini mulai beralih pada *triple P bottom line* yaitu, *profit* (keuntungan), *planet* (bumi), dan *people* (komunitas).

Pengungkapan *sustainability report* merujuk pada standar yang dikembangkan oleh GRI. Pedoman yang digunakan untuk menyusun *sustainability report* dibuat oleh GRI yang bermarkas di Belanda. GRI merupakan lembaga *non-profit* yang menjadi pelopor pedoman laporan berkelanjutan atau laporan tanggung jawab sosial dan lingkungan (*CSR Report*). GRI telah membuat pedoman laporan keberlanjutan pertama kali pada tahun 2000 yang disebut Generasi Pertama (G1) *Guidelines*. Lalu mengalami beberapa kali revisi, yaitu pada tahun 2002 menjadi Generasi Kedua (G2) *Guidelines*. Sejak tahun 2006 pedoman yang digunakan untuk menyusun *sustainability report* adalah Generasi Ketiga (G3) *Guidelines* dan kemudian

bertransisi menjadi G3.1 *Guidelines*. Pada Mei 2013, diluncurkan Generasi Keempat (G4) *Guidelines* dan generasi terbaru diluncurkan pada 19 oktober 2016 dengan nama GRI *Standard*.

Pelaporan di dalam *sustainability report* dibagi menjadi tiga komponen (GRI, 2006) yaitu kinerja ekonomi (*economic performance*), kinerja sosial (*social performance*), kinerja lingkungan (*environmental performance*). Dari tiga komponen pelaporan *sustainability report* menurut pedoman GRI G4 terdapat 91 item pelaporan yang dijabarkan pada tabel berikut:

**Tabel 1. Aspek Penilaian GRI G4**

<b>Kategori dan Aspek dalam Pedoman GRI G4</b>				
<b>Kategori</b>	<b>Ekonomi</b>		<b>Lingkungan</b>	
<b>Aspek</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja Ekonomi</li> <li>• Keberadaan di Pasar</li> <li>• Dampak Ekonomi tidak Langsung</li> <li>• Praktik Pengadaan</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bahan</li> <li>• Energi</li> <li>• Air</li> <li>• Keanekaragaman Hayati</li> <li>• Emisi</li> <li>• Efluen dan limbah</li> <li>• Produk dan Jasa</li> <li>• Kepatuhan</li> <li>• Transportasi</li> <li>• Lain-lain</li> <li>• Asesmen Pemasok atas Lingkungan</li> <li>• Mekanisme Pengaduan Masalah Lingkungan</li> </ul>	
<b>Kategori</b>	<b>Sosial</b>			
<b>Sub-Kategori</b>	<b>Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Bekerja</b>	<b>Hak Asasi Manusia</b>	<b>Masyarakat</b>	<b>Tanggung Jawab atas Produk</b>
<b>Aspek</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepegawaian</li> <li>• Hubungan Industrial</li> <li>• Kesehatan dan Keselamatan Kerja</li> <li>• Pelatihan dan Pendidikan</li> <li>• Keberagaman dan Kesetaraan Peluang</li> <li>• Kesetaraan Remunerasi Perempuan dan Laki-laki</li> <li>• Asesmen Pemasok atas Praktik Ketenagakerjaan</li> <li>• Mekanisme Pengaduan Masalah Ketenagakerjaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investasi</li> <li>• Non-diskriminasi</li> <li>• Kebebasan Berserikat dan Perjanjian Kerja Bersama (PKB)</li> <li>• Pekerja Anak</li> <li>• Pekerja Paksa atau wajib kerja</li> <li>• Praktik Pengamanan</li> <li>• Hak Adat</li> <li>• Asesmen</li> <li>• Asesmen pemasok atas Hak Asasi Manusia</li> <li>• Mekanisme Pengaduan Masalah Hak Asasi Manusia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Masyarakat Lokal</li> <li>• Anti-Korupsi</li> <li>• Kebijakan Publik</li> <li>• Anti-Persaingan</li> <li>• Kepatuhan</li> <li>• Asesmen Pemasok atas Dampak terhadap Masyarakat</li> <li>• Mekanisme Pengaduan Dampak terhadap Masyarakat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan</li> <li>• Pelabelan Produk dan Jasa</li> <li>• Komunikasi Pemasaran</li> <li>• Privasi Pelanggan</li> <li>• Kepatuhan</li> </ul>

## **2.4 Kinerja Lingkungan**

PROPER merupakan program penilaian peringkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan yang dikembangkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. PROPER sebagai salah satu penilaian terhadap upaya penanggung jawaban usaha dan kegiatan dalam mengendalikan pencemaran atau kerusakan lingkungan hidup serta pengelolaan limbah bahan berbahaya dan beracun.

Kementerian Lingkungan Hidup dalam *Press Release* tahun 2011 menyatakan bahwa PROPER merupakan *Public Disclosure Program for Environmental Compliance* dimana masyarakat dapat melihat sendiri bagaimana penilaian perusahaan dalam mengelola lingkungan sesuai dengan peringkatnya. Berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 5 Tahun 2011 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup, peringkat yang digunakan dalam PROPER adalah: Emas (5), Hijau (4), Biru (3), Merah (2) dan Hitam (1)

## **2.5 Harga Saham**

Menurut Jogiyanto (2008:167), harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Saham ialah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan sehingga pemilik saham mendapatkan hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Harga saham ialah sebuah indikator pengelolaan perusahaan. Harga saham menurut Widiatmojo (2001:45), dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan fungsinya yaitu:

1. *Par Value* (Harga Nominal)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut.

2. *Base Price* (Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga ini merupakan harga perdana pada waktu harga saham tercatat di Bursa Efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana.

3. *IPO (Initial Public Offering)*

Harga dasar pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (underwriter) dan emiten. Harga dasar ini berubah sesuai aksi emiten yang dilakukan seperti *right issue*, *stock split*, *warrant* dan lain-lain, sehingga harga saham dasar yang baru dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan.

4. *Market Price* (Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga saham pada dasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*).



## 2.6 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. Penelitian Terdahulu**

No	Judul, Penulis, Tahun	Hipotesis Penelitian	Hasil Penelitian
1	<i>The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach</i> Al-Tuwaijiri et al 2004	Variabel dependen : 1 Kinerja lingkungan diukur dengan rasio limbah beracun yang didaur ulang yang diumumkan oleh IRRC. 2 Pengungkapan lingkungan dihitung berdasarkan informasi yang dilaporkan dalam SEC Forms 10-k dan berfokus pada informasi terkait polusi. 3 Kinerja Ekonomi diukur dengan pengembalian saham tahunan yang disesuaikan.	1. hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja ekonomi menunjukkan hasil positif dan signifikan 2. hubungan antara pengungkapan lingkungan dan kinerja lingkungan menunjukkan hasil positif dan signifikan 3. perusahaan dengan pengungkapan lingkungan yang baik memberikan kinerja lingkungan yang lebih baik
2	<i>The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Companies</i> Clarkson, Li and Richardson 2004	Variable independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai buku ekuitas</li> <li>• <i>Abnormal earnings</i></li> <li>• kinerja lingkungan</li> </ul> Variabel Dependen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai pasar ekuitas</li> </ul>	1. menunjukkan adanya keuntungan ekonomi tambahan yang dapat dirasakan oleh perusahaan dengan tingkat polusi yang rendah terkait investasi ECE, tetapi tidak dirasakan oleh perusahaan dengan tingkat polusi tinggi. 2. investor menggunakan informasi kinerja lingkungan untuk menilai kewajiban lingkungan yang tidak tercatat.

3	<p><i>The Value Relevance of Environmental Performance</i> Hassel et Al 2005</p>	<p>Variable Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Buku ekuitas</li> <li>• <i>Net income</i></li> <li>• Kinerja lingkungan</li> </ul> <p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai pasar ekuitas</li> </ul>	<p>ditemukan bahwa di laporan keuangan triwulanan pada perusahaan Swedia, baik nilai buku ekuitas dan pendapatan bersih memberikan investor nilai informasi yang relevan. Sedangkan kinerja lingkungan memiliki hubungan negatif dengan nilai pasar yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan yang tinggi tidak dinilai tinggi pula oleh investor</p>
4	<p><i>Environmental disclosure quality: evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance.</i> George Emmanuel Iatridis 2012</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai buku ekuitas per lembar pada akhir tahun</li> <li>• <i>Net income</i></li> <li>• Skor pengungkapan lingkungan berdasarkan GRI</li> <li>• Total limbah berbahaya yang diproduksi dibagi penjualan bersih</li> <li>• Variable dummy mengenai inisiatif perusahaan yang menunjukkan kepedulian perusahaan pada lingkungan</li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai pasar ekuitas yang diukur dengan nilai buku ekuitas</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pengungkapan lingkungan secara positif berkaitan dengan kinerja lingkungan</li> <li>2. Perusahaan dengan nilai pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi menunjukkan struktur <i>corporate governance</i> yang efektif.</li> <li>3. Perusahaan dengan struktur pengungkapan lingkungan dan <i>corporate governance</i> yang efektif, yang akan memberikan bukti kualitas pelopran superior, ditemukan akan lebih sedikit mengalami kesulitan dalam mengakses pasar modal.</li> <li>4. Pengungkapan lingkungan dengan kualitas tinggi dan kinerja lingkungan yang efektif akan memberikan informasi tambahan yang relevan untuk investor dan peningkatan nilai saham.</li> <li>5. Kualitas pengungkapan lingkungan dan adopsi kebijakan ramah lingkungan secara positif berkaitan dengan persepsi investor</li> </ol>

5	<p><i>The value relevance of environmental performance: evidence from Indonesia</i> Sarumpaet, Nelwan, Dewi 2017</p>	<p>Variable independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Earning per share</i></li> <li>• Nilai buku per saham</li> <li>• Kinerja lingkungan (peringkat PROPER)</li> </ul> <p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Harga Saham perusahaan</li> </ul>	<p>Tidak ditemukan hasil signifikan secara keseluruhan. Namun ketika sampel dibagi menjadi kinerja yang baik dan buruk, ditemukan hubungan positif antara PROPER dan harga saham pada perusahaan dengan kinerja superior, tetapi tidak ditemukan hubungan pada perusahaan dengan kinerja rendah.</p>
6	<p><i>The value relevance of corporate responsibility reporting : South African evidence</i> Klerk dan Villiers 2012</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Responsibility Reporting (CRR)</i></li> </ul> <p>Variabel Kontrol :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai buku ekuitas</li> <li>• <i>Net income</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai pasar ditambah dividen</li> </ul>	<p>Crr secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai pasar ekuitas perusahaan</p>
7	<p><i>The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies</i> Cardamone, Carnevale, Giunta 2012</p>	<p>Variable Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Sustainability Report(SR)</i></li> </ul> <p>Variabel Kontrol :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai buku per lembar saham</li> <li>• <i>Earning per share</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Harga saham perusahaan</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Publikasi SR tidak mempengaruhi harga saham secara langsung</li> <li>2. Informasi nilai buku per saham lebih relevan pada perusahaan yang mempublikasi laporan sosial.</li> </ol>
8	<p><i>The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets</i> Kaspereit dan Lopatta 2016</p>	<p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat <i>Dow Jones Sustainability Index Europer (DJSI)</i>.</li> <li>• Tingkat pengungkapan GRI</li> <li>• Nilai buku</li> <li>• <i>Net operating assets</i></li> <li>• <i>Abnormal operating assets</i></li> </ul> <p>Variabel Kontrol :</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Hubungan antara keberlanjutan perusahaan dan nilai pasar adalah positif.</li> <li>2. Hubungan positif antara pelaporan GRI dan nilai pasar secara statistik signifikan tetapi tidak pada semua spesifikasi model</li> <li>3. Tidak ditemukan bukti hubungan antara relevansi nilai keberlanjutan perusahaan</li> </ol>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Leverage</li> <li>• Ukuran perusahaan</li> <li>• Beta</li> </ul> <p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai pasar</li> </ul>	<p>dan pelaporan sustainability</p> <p>4. Tidak ditemukan dampak positif atas jaminan eksternal tingkat penggunaan GRI pada persepsi pasar modal</p>
9	<p><i>Communication via Responsibility Reporting and Its Effect on Firm Value in Finland</i></p> <p>Schadewitz dan Niskala 2010</p>	<p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Responsibility reporting</li> <li>• Nilai buku ekuitas</li> <li>• <i>Abnormal earnings</i></li> </ul> <p>Variabel Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai pasar saham</li> </ul>	<p>Pelaporan pertanggungjawaban adalah faktor penjelasan penting untuk nilai perusahaan. hasilnya mengindikasikan bahwa pelaporan pertanggungjawaban adalah sebuah bagian alat komunikasi untuk mengurangi asimetri informasi antar manajer dan investor.</p>
10	<p><i>Environmental Policy, Rankings and Stock Values</i></p> <p>Amato 2011</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Persentase pengembalian rata-rata industri Dow Jones</li> <li>• Total pendapatan</li> <li>• Peringkat hijau perusahaan pada <i>Newsweek</i></li> </ul>	<p>1. Ditemukan dampak positif pada harga saham untuk perusahaan dengan peringkat diatas Peringkat kuartil</p> <p>2. Tidak ditemukan pengaruh pada perusahaan peringkat rendah</p>

## 2.7 Pengembangan Hipotesis

### 2.7.1 Kinerja Lingkungan dan relevansi nilai

Sarumpaet et al(2017) mengungkapkan bahwa pasar menilai perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dan kurang baik dengan cara yang berbeda. Menurut Jogiyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk

(*bad news*). Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

Kinerja lingkungan dianggap sebagai suatu informasi yang dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk digunakan sebagai informasi tambahan dalam keputusan investasi. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik memberikan informasi ke pasar bahwa perusahaan berjalan seiringan dengan lingkungan, dengan demikian memiliki prospek jangka panjang. Hal itu juga mengindikasikan bahwa informasi kinerja lingkungan melengkapi sebagian informasi akuntansi dan dapat digunakan untuk menjelaskan nilai pasar modal Indonesia. Investor saat ini dapat dikatakan mulai mempertimbangkan informasi lingkungan sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Informasi kinerja lingkungan merupakan informasi relevan yang dapat meningkatkan nilai saham perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang konsisten dengan hipotesis bahwa kinerja lingkungan secara positif terkait dengan harga saham. Seperti penelitian Clarkson et al. (2004) menunjukkan adanya keuntungan ekonomi tambahan yang dapat dirasakan oleh perusahaan dengan tingkat polusi yang rendah terkait investasi ECE, tetapi tidak dirasakan oleh perusahaan dengan tingkat polusi tinggi. Didukung oleh penelitian lainnya yang menunjukkan hasil yang positif (Al-Tuwaijiri et al. (2004); Iatridis (2012)).

H<sub>1</sub>: Kinerja Lingkungan memiliki nilai relevansi terhadap harga saham.

### **2.7.2 Sustainability Report dan nilai relevansi**

Dari perspektif ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Verecchia, 1983 dalam Basalamah dan Jeremias, 2005). Schadewitz dan Niskala(2010) mengungkapkan bahwa pelaporan pertanggungjawaban adalah faktor penjelasan penting untuk nilai perusahaan. Gumanti (2009) mengemukakan bahwa di dalam teori sinyal, manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Pengungkapan *Sustainability report* diduga sebagai informasi positif mengenai perusahaan sehingga dapat menjadi sebuah informasi yang relevan sebagai dasar pengambilan keputusan, dengan demikian akan meningkatkan nilai saham perusahaan.

Beberapa penelitian konsisten dengan hipotesis yang menunjukkan hasil bahwa pengungkapan *sustainability report* dapat memberikan informasi tambahan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Kaspereit dan Lopatta (2016) menemukan hubungan positif antara pelaporan GRI dan nilai pasar secara statistik signifikan dan beberapa penelitian lain mendukung hasil temuannya (Klerk dan Villiers(2012); Schadewitz dan Niskala (2010); Amato (2011).

H<sub>2</sub>:*sustainability report* memiliki nilai relevansi terhadap harga saham.

## **BAB III**

### **Metodologi Penelitian**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017 . Berdasarkan populasi tersebut akan ditentukan sampel sebagai objek penelitian dengan menggunakan teknik pemilihan sampel *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2015 - 2018.
- c. Perusahaan yang mempublikasikan *sustainability report* tahun 2014-2017, laporan tersebut dapat diakses melalui *website* perusahaan, *website* BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan *website National Center for Sustainability Report* (NCSR).
- d. Perusahaan yang mendapat peringkat di PROPER Kementerian Lingkungan Hidup tahun 2014-2017.

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan adalah *sustainability report*, peringkat PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan laporan keuangan yang diperoleh dari *website*

perusahaan, *website* BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), *website* Kementerian Lingkungan Hidup dan *website* National Center for Sustainability Report (NCSR). Data untuk variabel SRDI diperoleh dari *sustainability report* perusahaan, data harga saham perusahaan diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan dokumen-dokumen berupa *sustainability report* tahun 2014-2017, Peringkat PROPER perusahaan 2014-2017 dan laporan keuangan tahun 2014-2017, studi pustaka atau *literatur* berupa buku, jurnal, artikel, situs internet serta data-data terkait lainnya yang diperlukan dalam penelitian ini.

### **3.4 Variabel Penelitian**

#### **3.4.1 Variabel Independen**

##### **3.4.1.1 Kinerja Lingkungan**

Peringkat kinerja lingkungan perusahaan dikelompokkan menjadi 5 (lima) peringkat warna. Masingi masing warna tersebut mencerminkan kinerja lingkungan perusahaan. Pada penelitian ini peringkat PROPER tersebut akan diubah menjadi data ordinal sebagai berikut:



Tabel 3  
Skor Peringkat PROPER

Peringkat	Skor
Emas	5
Hijau	4
Biru	3
Merah	2
Hitam	1

### 3.4.1.2 Sustainability Report

*Sustainability reporting* adalah pengungkapan informasi tambahan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan terhadap lingkungan, sosial dan ekonomi di dalam laporan tahunan perusahaan. pengukuran *sustainability reporting* menggunakan instrumen pengukuran dalam *checklist* yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan dalam *sustainability report* yang terdiri atas 3 (tiga) aspek pengungkapan, yaitu 1) pengungkapan kinerja ekonomi 2) pengungkapan kinerja lingkungan dan 3) pengungkapan kinerja sosial. Pengungkapan *Sustainability Report* didefinisikan sebagai data yang diungkapkan perusahaan berkaitan dengan aktivitas yang dilakukan perusahaan yang meliputi tema sebagai berikut : *Economic, Environmental, Human Rights, Labor Practices & Decent Work, Society, dan Product Responsibility (GRI-G4 Guidelines)*. Perhitungan SRDI dilakukan dengan memberikan skor 1 jika satu item diungkapkan, dan 0 jika tidak diungkapkan. Setelah dilakukan pemberian skor pada seluruh item, skor tersebut kemudian dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan SRDI adalah:

$$SRDI = \frac{V}{M}$$

Keterangan:

SRDI = *Sustainability Report Disclosure Index* perusahaan

V = Jumlah item kategori yang diungkapkan perusahaan

M = Jumlah item kategori yang diharapkan

### 3.4.1.3 Nilai Buku

Nilai buku merupakan informasi akuntansi yang berupa nilai aset perusahaan yang tertera pada catatan laporan keuangan. Nilai buku merupakan nilai rupiah yang dimiliki tiap lembar saham. Hasil penelitian Collins *et al.* (1997) menunjukkan bahwa laba dan nilai buku memiliki relevansi nilai, yaitu laba dan nilai buku memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini bervariasi antar perusahaan yang satu dengan yang lain, harga saham pasar perusahaan pada 30 April digunakan untuk perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* pada bulan Maret dan April, sedangkan harga saham pasar pada 31 Desember digunakan bagi perusahaan yang mengungkapkan *sustainability report* pada bulan Desember.

### 3.4.1.4 *Earning per share (EPS)*

*Earning per share (EPS)* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning per share (EPS)* adalah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Nilai EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### **3.4.2 Variabel Dependen**

#### **3.4.2.1 Harga Saham**

Menurut Jogiyanto (2008:167), harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga pasar merupakan harga saham pada dasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*).

### **3.4.3 Variabel Kontrol**

#### **3.4.3.1 Firm Size**

Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan ukuran perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata aktiva. Ukuran perusahaan umumnya dinilai dari besarnya aktiva perusahaan. Pengukuran perusahaan bertujuan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan (*Size*) diukur dari jumlah total asset perusahaan yang menjadi sampel yang kemudian ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural. Dan berikut perumusannya:

*Firm size (SIZE) = Log Natural dari Total asset*

### **3.4.3.2 Leverage**

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan leverage. Proksi yang digunakan untuk mengukur leverage dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan perbandingan total utang perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan yang menunjukkan seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam pembiayaan ekuitas perusahaan.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **3.4.3.3 Kepemilikan Asing**

Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Kepemilikan Asing diukur dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh warga Negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing.

## **3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian**

### **3.5.1 Model Penelitian**

Model Pengukuran relevansi nilai mengacu pada model harga (*price model*) yang dikembangkan oleh Ohlson (1995) berikut ini:

$$P_{it+1} = \alpha + b_1EPS_{it} + b_2BV_{it}$$

Keterangan:

$P_{it+1}$  = harga saham per lembar perusahaan pada tahun berikutnya

$EPS_{it}$  = laba bersih per lembar saham

$BV_{it}$  = nilai buku ekuitas per lembar saham

Namun dimodifikasi dengan menambahkan informasi lingkungan sebagai informasi lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham, (Clarkson, 2004) berpendapat bahwa pasar menggunakan indikator kinerja lingkungan sebagai informasi lain yang memprediksi *abnormal earnings* negatif di masa yang akan datang. Maka model penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

$$P_{it+1} = \alpha + \alpha_1 BVS_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 PROPER_{it} + \alpha_4 SRDI_{it-1} + e$$

Keterangan :

P	= Harga Saham perusahaan i pada tahun t+1
BVS	= <i>Book Value per share</i> (Nilai Buku Ekuitas per lembar saham) perusahaan i pada tahun t
EPS	= <i>Earning per share</i> perusahaan i pada tahun t
PROPER	= Peringkat Kinerja Lingkungan perusahaan i pada tahun t
SRDI	= <i>Sustainability Reporting Disclosure Index</i> perusahaan i pada tahun t
e	= <i>Error</i>

### 3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan deskripsi atau variabel-variabel, sum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami penelitian. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi umum dari variabel penelitian mengenai nilai rata-rata (*mean*), standard deviasi, maksimum, minimum variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

### 3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi perlu dilakukan pengujian asumsi klasik agar hasil analisis regresi dapat memenuhi kriteria *bestlinear unbiased estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

#### 3.5.3.1 Uji Normalitas Data

Ghozali (2013) menyebutkan bahwa uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui normal atau tidak maka dilakukan uji normalitas menurut Kolmogorof Smirnov satu arah dan analisis grafik Smirnov menggunakan tingkat kepercayaan 5 %. Sebagai dasar pengujian keputusan normal atau tidak yaitu:

- a.  $Z_{hitung} > Z_{tabel}$  maka distribusi populasi tidak normal
- b.  $Z_{hitung} < Z_{tabel}$  maka distribusi populasi normal.

Sedangkan analisis grafik menggunakan grafik histogram dan normal *p-plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal dalam hal ini distribusi normal akan membantu garis lurus diagonal.

### **3.5.3.2 Uji Heteroskedastik**

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

Pengujian yang digunakan adalah dengan uji Glejser dengan melihat probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5% dengan hasil pengujian data.

### **3.5.3.3 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dilakukan dengan uji korelasi antara variabel-variabel independen dengan korelasi sederhana. Menurut Ghozali (2013) uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dimana model regresi yang baik tidak terjadi ortogonal. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam regresi adalah dengan menganalisis korelasi variabel-variabel independen.

## **3.5.4 Pengujian Hipotesis**

### **3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan varian variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah

nol atau satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi varian variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksikan varian variabel dependen. Bila terdapat nilai *adjusted*  $R^2$  bernilai negatif, maka *adjusted*  $R^2$  dianggap nol.

#### **3.5.4.2 Uji Statistik t**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Keputusan menolak atau menerima  $H_0$  sebagai berikut:

- a. Jika  $t \text{ hitung} > t \text{ kritis}$ , atau nilai  $\text{sig} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak
- b. Jika  $t \text{ hitung} < t \text{ kritis}$ , atau nilai  $\text{sig} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai informasi lingkungan yang diukur dengan peringkat PROPER dan indeks GRI terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur, perkebunan, dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan memiliki nilai yang relevan terhadap harga saham. Informasi mengenai peringkat PROPER perusahaan mendapatkan respon positif dari para investor sehingga mampu mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Informasi lingkungan telah bergeser menjadi sebuah informasi yang penting untuk keberlangsungan perusahaan, mengingat bahwa investor dan masyarakat saat ini bersama-sama berfokus pada lingkungan sehingga jika perusahaan ingin berjalan beriringan dengan investor dan masyarakat maka perusahaan juga perlu menunjukkan kepeduliannya terhadap permasalahan lingkungan saat ini.

Namun berbanding terbalik pada hasil penelitian hipotesis yang kedua, Pengungkapan *sustainability report* memiliki nilai relevansi terhadap harga saham namun kearah negatif. Hasil ini sejaland dengan beberapa penelitians sebelumnya yang menyatakan bahwa informasi lingkungan memiliki hubungan negatif dengan nilai pasar yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan yang tinggi tidak dinilai tinggi pula oleh investor. O'

Donovan (2002) menyatakan bahwa apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi maka perusahaan merasa tidak perlu untuk mengungkapkan pengungkapan lingkungan karena perusahaan telah memperoleh kesuksesan finansial.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan dalam proses penelitiannya antara lain sebagai berikut :

1. *Sustainability report* dalam penelitian ini hanya menggunakan indeks tingkat pengungkapan perusahaan, penilaian pengungkapan pada penelitian ini hanya sebatas mengikuti *cross reference* pada *sustainability report* tanpa dilakukan analisis yang lebih mendalam apakah pengungkapan dilakukan secara *full* atau *parsial*. Untuk penelitian selanjutnya memungkinkan untuk melakukan penilaian terhadap pengungkapan yang lebih mendalam apakah pengungkapan tersebut dilakukan secara penuh atau hanya sebagian.
2. Penelitian ini dilakukan sebelum diberlakukannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik, sehingga perusahaan yang membuat *sustainability report* masih sedikit.
3. Penilaian PROPER belum dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga belum dapat sepenuhnya mewakili pengaruh kinerja lingkungan terhadap harga saham perusahaan.

### 5.3 Saran

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantaranya adalah:

1. Peneliti selanjutnya dapat menambah cakupan periode penelitian yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat lebih baik dan signifikan.
2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor non-keuangan lainnya yang dapat menjelaskan informasi yang lebih relevan yang mampu mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan.
3. Peneliti dapat menilai pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap harga saham setelah peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, Dan Perusahaan Publik diberlakukan, sehingga sampel penelitian dapat lebih banyak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The Relations among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: a Simultaneous Equations Approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5,6), 447.
- Amato, L. H., Amato, C. H., & Carolina, N. (2011). Environmental Policy, Rankings and Stock Values. *Business Strategy and the Environment*. DOI: 10.1002/bse
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting. Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104.
- Bragdon, J. and J. Marlin. 1972. Is Pollution Profitable? *Risk Management*, 19, 9–18.
- Bughsan. (2005). Corporate governance, earning management, and the information content of accounting earnings: Theoretical model and empirical test. Unpublished dissertation, Bond University, Queensland, Australia.
- Cardamone P., Carnevale C., Giunta F. 2012. The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies. *Journal of Applied Accounting*, 13(2), 255-269.
- Clarkson, M. B. 1995. A Stakeholders Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*. 20, 1995.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D. 2004. The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Companies. *The Accounting Review*, 79(2), 329-353.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67.
- Coram, P., G. Monroe, and D. R. Woodliff. 2009. The value of assurance on voluntary non-financial disclosure: An experimental evaluation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* \_May\_: 137–151.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2006. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- Elkington, J. 1997. *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone. Oxford.

- Endrikat, J. 2015. Market Reactions to Corporate Environmental Performance Related Events: A Metaanalytic Consolidation of the Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 1–14.
- Freeman, E.R. 1984. *Strategic Management, A Stakeholder Approach*. Massachusetts: Pitman Publishing Inc.
- Global Reporting Initiatives (GRI). 2006. *Sustainability reporting Guidelines*. [www.globalreporting.org/guidelines/062006guidelines.asp](http://www.globalreporting.org/guidelines/062006guidelines.asp)
- Gumanti, Tatang A. (2009). Teori Sinyal Manajemen Keuangan. *Usahawan* No.06.Edisi 38.Hal.4.
- Hartono, Jogiyanto. 2014.” Metode Penelitian Bisnis”. Edisi Ke-6. Yogyakarta.Universitas Gadjah Mada.
- Hassel L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The Value Relevance of Environmental Performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61.
- Hawley, J., and A. Williams. 2000. *The Rise of Fiduciary Capitalism: How Institutional Investors Can Make Corporate America More Democratic*. Philadelphia, PA: University of Pennsylvania Press.
- Hughes, K.E. 2000. The Value Relevance of Nonfinancial Measures of Air pollution in the Electric Utility Industry. *The Accounting Review*, 75(2), 209-228.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- Kaspereit T., Lopatta K. 2016. The value relevance of SAM’s corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 25(1).
- Kementerian Lingkungan Hidup. 2012. *PROPER Program Penilaian kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup*. Jakarta.
- Klerk M. D., Villiers C. D. 2012. The value relevance of corporate social responsibility reporting: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 20(1), 21-38.
- Modigliani, F., and M. Miller, 1966, Corporate income taxes and the cost of capital: A correction, *American Economic Review* 53,433-443.
- Nuryana, Mu’man. 2005. *Corporate Social Responsibility dan Kontribusibagi Pembangunan Berkelanjutan*. Makalah yang disampaikan pada Diklat Pekerjaan Sosial Industri, Balai Besar Pendidikan dan Pelatihan Kesejahteraan Sosial (BBPPKS). Bandung.

- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344–371.
- Ohlson, J. A. (1995). Earning, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 221.
- Pricewaterhouse Coopers. 2002. Non-financial measures are highest-rated determinants of total shareholder value, PricewaterhouseCoopers finds. Management Barometer \_April 22
- Puspitaningtyas, Z. (2007). Pemanfaatan informasi akuntansi bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. *Jurnal NEO-BIS: Jurnal Neraca, Ekonomi dan Bisnis*, 1(2), 121-129.
- Sarumpaet, Susi. 2012. Earnings Management by firms with poor environmental performance ratings: An empirical investigation in Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- Sarumpaet, Susi., Nelwan M. L., Dewi D. N. 2017. The Value Relevance of environmental performance: evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, DOI: 10.1108/srj
- Schadewitz H., Niskala M. 2010. Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17, 96-106.
- Spence, Michael. (1973) "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, 87,( 3) (Aug., 1973), pp. 355-374. The MIT Press.)
- So, S., & Smith, M. (2009). Value- relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, 39(2), 103-118.
- Vishnani, S., & Shah, B. K. (2008). Value relevance of published financial statements—with special emphasis on impact of cash flow reporting. *International Research Journal of Finance and Economics*, 17(1), 84-90.
- Whitehead, John. 2006. "Global Warming and Sustainability". <http://www.envecon.net>.
- Undang –undang PT No. 40 tahun 2007 pasal 66
- Undang –undang No. 32 tahun 2009 pasal 67,68
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, Pasa 1
- Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 5 Tahun 2011 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup