

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Informasi merupakan hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis karena dari sebuah informasi investor dan pelaku bisnis akan mendapatkan gambaran mengenai keadaan pasar, baik di masa yang lalu maupun di masa yang akan datang. Kelengkapan, keakuratan dan ketepatan waktu suatu informasi dapat membantu investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Pada hakekatnya informasi yang diberikan oleh manajemen akan direspon pasar sebagai suatu *signal* yang dapat berupa *good news* atau *bad news* terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Signaling theory mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan dan non keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yaitu memaksimalkan keuntungan mereka. Informasi mengenai kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan dapat

digunakan manajemen sebagai informasi untuk menunjukkan kepada pemegang saham atau para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang baik dan telah bertanggungjawab atas lingkungan perusahaan serta seluruh dampak dari aktivitas perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, *environmental performance* perusahaan dan *hard environmental disclosure* memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Hal tersebut merupakan sinyal berupa *good news* yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan dan memastikan terciptanya keberlanjutan pembangunan. Dengan kinerja lingkungan yang baik dan pengungkapan lingkungan tegas, perusahaan berharap dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan melalui peningkatan *return* saham.

2.1.2 Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri yaitu terhadap para pemilik (*shareholder*), namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Hal ini berdasar pada argumen Friedman (2001) dalam Ghozali dan Chariri (2007) yang mengatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kepentingan pemiliknya. Namun seiring berjalannya waktu pandangan tentang *stakeholder* telah mulai berubah secara substansial.

Menurut Gray *et al.* (1995) dalam Ghozali dan Chariri (2007), kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut

harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Semakin *powerful* para *stakeholder*, maka semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan lingkungan dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*.

Para *stakeholder* membutuhkan berbagai informasi terkait dengan aktivitas perusahaan yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Oleh karena tumbuh kembang perusahaan bergantung pada dukungan dari para *stakeholder*, maka perusahaan akan berusaha untuk memberikan berbagai informasi yang bermanfaat bagi *stakeholder* dalam mengambil keputusan.

2.1.3 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi merupakan teori yang paling sering digunakan terutama ketika berkaitan dengan wilayah sosial dan akuntansi lingkungan. Teori ini berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi adalah bagian dari masyarakat sehingga secara berkesinambungan harus memastikan apakah perusahaan telah beroperasi di dalam norma-norma yang dijunjung tinggi masyarakat dan memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) bisa diterima oleh pihak luar perusahaan.

Perusahaan harus selalu memperhatikan norma-norma sosial masyarakat karena kesesuaian dengan norma sosial dapat membuat perusahaan semakin *legitimate*.

Teori legitimasi menjadi landasan bagi perusahaan untuk memperhatikan apa yang menjadi harapan masyarakat dan mampu menyelaraskan nilai-nilai perusahaannya dengan norma-norma sosial yang berlaku di tempat perusahaan tersebut melangsungkan kegiatannya. Menurut Dowling dan Pfeffer dalam

Ghozali dan Chariri (2007), legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Legitimasi perusahaan akan mudah diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak ada tuntutan dari masyarakat yang dapat mengancam keberlanjutan pembangunan perusahaan.

2.1.4 *Environmental Performance* (Kinerja Lingkungan)

Perhatian yang diberikan oleh perusahaan terhadap lingkungan merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* serta kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (Suratno *et al.*, 2006).

Kinerja lingkungan yang baik merupakan cerminan dari kegiatan penjagaan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut diapresiasi oleh pemerintah dengan diciptakannya Program Penilaian Peringkat Kinerja Penataan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) yang dikelola oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup. PROPER digunakan sebagai alat ukur kinerja lingkungan di Indonesia dan salah satu instrumen penataan sejak tahun 1995. PROPER juga digunakan untuk meningkatkan peran perusahaan dalam program pelestarian lingkungan hidup. PROPER dilaksanakan dengan tujuan:

1. Meningkatkan penataan perusahaan terhadap pengelolaan lingkungan
2. Meningkatkan komitmen para *stakeholder* dalam upaya pelestarian lingkungan

3. Meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan secara berkelanjutan
4. Meningkatkan kesadaran para pelaku usaha untuk menaati peraturan perundang-undangan di bidang lingkungan hidup
5. Mendorong penerapan prinsip *Reduce, Reuse, Recycle*, dan *Recovery* (4R) dalam pengelolaan limbah.

Kinerja lingkungan yang dimiliki perusahaan mencerminkan ketaatan perusahaan tersebut dalam mengelola lingkungan hidup. Menurut Yuliusman (2008), perusahaan mengeluarkan miliaran rupiah dalam satu tahun untuk membiayai operasi yang berhubungan dengan lingkungan dan investasi modal. Dengan kata lain, peringkat yang didapatkan perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar perhatian perusahaan terhadap lingkungan dengan investasi lingkungan yang dilakukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin baik peringkat PROPER suatu perusahaan, maka semakin baik pula kinerja lingkungannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan pelestarian lingkungan yang baik pula.

Berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor 7 Tahun 2008 Tentang Program Penilaian Peringkat Kerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup. Peringkat kinerja penataan PROPER dikelompokkan menjadi lima peringkat warna dan tujuh kategori yang masing-masing peringkat warna mencerminkan kinerja perusahaan. Lima peringkat kinerja PROPER memiliki pengertian sebagai berikut:

Tabel 2.1
Peringkat PROPER

No.	Peringkat	Keterangan
1	Emas	Diberikan kepada penanggung jawab dan/atau kegiatan yang telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan (<i>environmental excellency</i>) dalam proses produksi dan/atau jasa, melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
2	Hijau	Diberikan kepada penanggung jawab dan/atau kegiatan yang telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (<i>beyond compliance</i>) melalui pelaksanaan system pengelolaan lingkungan, pemanfaatan sumberdaya secara efisien melalui upaya 4R (<i>Reduce, Reuse, Recycle, dan Recovery</i>) dan melakukan upaya tanggung jawab sosial (<i>CSR/Comdev</i>) dengan baik.
3	Biru	Diberikan kepada penanggung jawab dan/atau kegiatan yang telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan dan/atau peraturan perundang-undangan.
4	Merah	Diberikan kepada penanggung jawab dan/atau kegiatan yang telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan hidup dilakukannya tidak sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan
5	Hitam	Diberikan kepada penanggung jawab dan/atau kegiatan yang sengaja melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

Sumber: Peraturan Kementerian Lingkungan Hidup Nomor 7 Tahun 2008

2.1.5 *Hard Environmental Disclosure*

Clarkson *et al.* (2008) telah mengembangkan Indeks GRI dan membaginya menjadi dua kategori utama berdasarkan sifat pengungkapan yaitu *hard environmental disclosure* (pengungkapan lingkungan tegas) dan *soft environmental disclosure* (pengungkapan lingkungan lunak). Dua kategori tersebut terbagi lagi menjadi tujuh sub kategori (A1-A7). Empat sub kategori pertama merupakan item-item *hard environmental disclosure* (A1-A4) dan tiga sub kategori berikutnya merupakan item-item *soft environmental disclosure* (Gladia, 2013).

Secara umum, *hard disclosure* dan *soft disclosure* menurut Clarkson *et al.* (2008) terdiri dari:

1. Kategori A1 (6 item) fokus pada pengungkapan struktur tata kelola perusahaan dan sistem manajemen mengenai perlindungan lingkungan.
2. Kategori A2 (10 item) mencerminkan kredibilitas pengungkapan lingkungan.
3. Kategori A3 (10 item) fokus pada pengungkapan indikator kinerja lingkungan secara spesifik, dalam kaitannya dengan emisi polusi, kegiatan konservasi, dan daur ulang.
4. Kategori A4 (3 item) mencerminkan pengeluaran lingkungan perusahaan tetapi tidak termasuk pengungkapan yang berhubungan dengan peraturan lingkungan. Fokusnya yaitu pada pengeluaran *discretionary* untuk meningkatkan kinerja masa depan seperti investasi teknologi baru atau inovasi terkait R & D.

5. Kategori A5 (6 item) mengacu pada pengungkapan visi lingkungan oleh perusahaan dan strategi. Sebagai contoh, banyak perusahaan menyatakan mereka memiliki kebijakan lingkungan yang berkala atau membuat klaim tentang pentingnya nilai-nilai lingkungan.
6. Kategori A6 (4 item) mengukur pengungkapan profil lingkungan oleh perusahaan, dalam hal dampak industri dan peraturan lingkungan.
7. Kategori A7 (6 item) menilai pengungkapan inisiatif lingkungan yang dapat dilaksanakan tanpa harus membuat komitmen terhadap lingkungan.

GRI memandang bahwa item *hard disclosure* atau pengungkapan tegas (kategori A1-A4) memiliki nilai yang objektif, dapat diverifikasi dan relatif sulit bagi perusahaan untuk memanipulasinya. Sebaliknya, untuk item *soft disclosure* atau pengungkapan lunak (kategori A5-A7) tidak mudah diverifikasi dan dapat disediakan oleh semua perusahaan tanpa memandang jenis kinerja lingkungan perusahaan. Meskipun item pengungkapan lunak tersebut dapat mewakili komitmen terhadap lingkungan, perusahaan dapat dengan mudah memanipulasi atau meniru, dengan demikian akan sulit untuk memperoleh indikasi yang nyata tentang kinerja perusahaan (Gladia, 2013). Berikut ini adalah item-item *hard environmental disclosure* berdasarkan indeks Clarkson (Clarkson *et al.*, 2008) yang merupakan pengembangan dari GRI,

Tabel 2.2
Indikator *Hard Environmental Disclosures*

A1. Governance Structure and Management Systems	
1	Existence of a Department for pollution control and/or management positions for environmental management

2	Existence of an Environmental and/or a Public Issues Committee on the board
3	Existence of terms and conditions applicable to suppliers and/or customers regarding environmental practices
4	Stakeholder involvement in setting corporate environmental policies
5	Implementation of ISO14001 at the plant and/or firm level
6	Executive compensation is linked to environmental performance
A2. Credibility	
1	Adoption of GRI sustainability reporting guidelines or provision of a CERES report
2	Independent verification/assurance about environmental information disclosed in the EP report
3	Periodic independent verifications/audits on environmental performance and/or systems
4	Certification of environmental programs by independent agencies
5	Product Certification with respect to environmental impact
6	External Environmental Performance Awards and/or inclusion in a Sustainability Index
7	Stakeholder involvement in the environmental disclosure process
8	Participation in voluntary environmental initiatives endorsed by EPA or Department of Energy
9	Participation in industry specific associations/initiatives to improve environmental practices
10	Participation in other environmental organizations/assoc. to improve environmental practices (if not awarded under 8 or 9 above)
A3. Environmental Performance Indicators (EPI)	
1	EPI on energy use and/or energy efficiency
2	EPI on water use and/or water use efficiency

3	EPI on greenhouse gas emissions
4	EPI on other air emissions
5	EPI on NPI (land, water, air)
6	EPI on other discharges, releases and/or spills (not TRI)
7	EPI on waste generation and/or management (recycling, re-use, reducing, treatment and disposal)
8	EPI on land and resources use, biodiversity and conservation
9	EPI on environmental impacts of products and services
10	EPI on compliance performance (e.g., exceedances, reportable incidents)
A4. Environmental Spending	
1	Summary of dollar savings arising from environment initiatives to the company
2	Amount spent on technologies, R&D and/or innovations to enhance environmental performance and/or efficiency
3	Amount spent on fines related to environmental issues

Sumber: Clarkson *et al.* (2008)

2.1.6 Pengertian dan Jenis Saham

Menurut pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan bursa efek sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/ atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek. Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer dan paling banyak diminati masyarakat walaupun memiliki resiko yang besar. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*).

Menurut Husnan (2005), saham merupakan secerik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham dapat pula dikatakan sebagai tanda penyertaan modal. Imbalan atas modal yang disertakan pada perusahaan tersebut, investor berhak atas deviden atau yang lainnya yang proporsinya sesuai dengan modal yang disetor pada perusahaan. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih, saham terbagi atas saham biasa dan saham preferen.

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang paling banyak dimiliki oleh masyarakat dan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Para pemegang saham biasa akan ikut memikul resiko yang besar dibandingkan dengan para investor yang memiliki saham preferen. Saham biasa selalu muncul dalam setiap struktur modal saham perseroan terbatas.

2. Saham Preferen (*Preffered Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki hak terlebih dahulu atas pemegang saham biasa dalam memperoleh deviden, dimana deviden tersebut memiliki jumlah yang tetap dan mereka tidak terlalu banyak memikul resiko jika perusahaan mengalami kerugian. Saham preferen merupakan gabungan pendanaan antara hutang dan saham biasa. Menurut Hartono (2008) saham

preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (*common stock*).

2.1.7 Return Saham

Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan manfaat yang lebih besar dari apa yang dibayarkan pada saat membeli saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return saham adalah sejumlah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor melalui harga yang telah diinvestasikan melalui saham. Pengertian *return* saham pada penelitian ini sama dengan *capital gain*, karena belum ada pembagian deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga saham investasi sekarang lebih tinggi dari harga saham investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Hartono, 2008).

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut. Hartono (2008) mengungkapkan bahwa dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu:

1. Nilai nominal (*Nominal Value*)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.

2. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan perusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

3. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.

4. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah harga saham biasa yang terjadi di pasar. Harga selembarnya saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, harga suatu saham akan cenderung naik bila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran.

2.1.7.1 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Perhitungan terhadap perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Hartono (2008) menjelaskan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Menurut Samsul (2006), *abnormal return* diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu:

1. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih dari *actual return* dengan *expected return* yang dihitung secara harian. Dengan demikian dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah serta reaksi yang paling kuat pada hari-hari di periode jendela.

2. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata-rata dari semua jenis saham secara harian. Dengan menghitung *average abnormal return* maka dapat dilihat reaksi yang paling kuat dari seluruh jenis saham pada hari-hari di periode jendela.

3. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative abnormal return adalah akumulasi *abnormal return* harian untuk semua jenis saham. *Cumulative abnormal return* digunakan untuk membandingkan setiap jenis saham yang berpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative average abnormal return adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative average abnormal return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa. Untuk mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka *cumulative average abnormal return* sebelum peristiwa dibandingkan dibandingkan dengan *cumulative average abnormal return* sesudah peristiwa.

Abnormal return digunakan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar terhadap suatu informasi dari suatu pengumuman. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2008), yaitu:

1. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* yang diharapkan (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya pada periode estimasi.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Model pasar melakukan perhitungan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan dua tahap, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* yang diharapkan di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau regresi sederhana.

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model disesuaikan pasar beranggapan bahwa estimasi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. *Return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini adalah penelitian Al-Tuwaijri, *et al.* (2004), Brammer, *et al.* (2005), Lindrianasari (2007), Suratno, *et al.* (2007), Clarkson, *et al.* (2008), Anggraini (2008), Titisari, *et al.* (2010), Akhir (2010) dan Sukanto (2012). Berikut ini adalah ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu,

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Al-Tuwaijri <i>et al.</i> (2004)	<i>The Relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach</i>	Independen: <i>environmental disclosure, environmental performance</i> Dependen: <i>economic performance</i>	<i>Environmental performance, economic performance</i> dan <i>environmental disclosure</i> secara statistik signifikan, namun hanya hubungan <i>economic performance</i> dengan <i>environmental performance</i> yang mempunyai interelasi potensial.
2.	Brammer, <i>et al.</i> (2005)	<i>Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from</i>	Independen: indikator kinerja sosial yaitu <i>environment</i> ,	Indikator <i>environment</i> dan <i>employment</i> berkorelasi negatif terhadap return

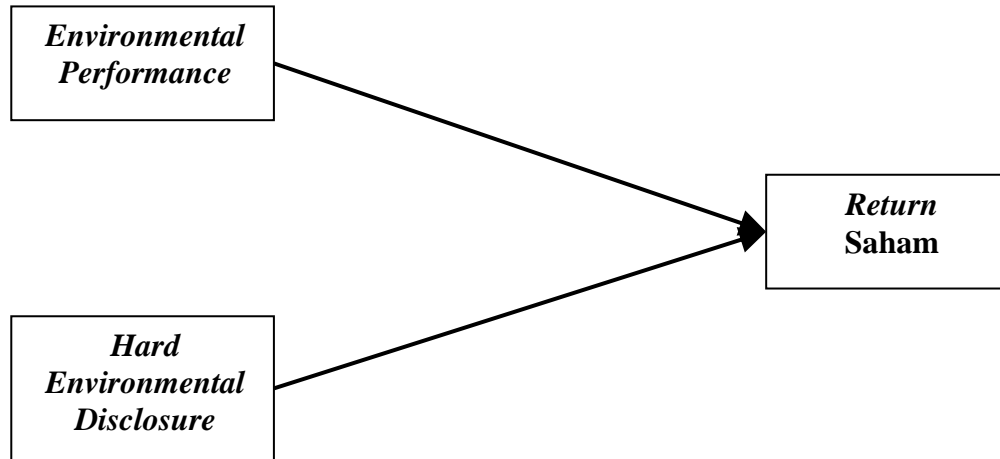
		<i>Disaggregate Measures</i>	<i>employment and community activities</i> Dependen: <i>stock return</i>	sedangkan indikator <i>community</i> berkolerasi positif terhadap return.
3.	Lindriana sari (2007)	Hubungan Antara Kinerja Lingkungan Dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan Dengan Kinerja Ekonomi Perusahaan Di Indonesia	Independen: kinerja lingkungan, pengungkapan lingkungan Dependen: kinerja ekonomi	Terdapat hubungan positif antara kinerja lingkungan dengan pengungkapan lingkungan dan kinerja ekonomi
4.	Suratno, et al. (2007)	Pengaruh <i>Environmental Performance</i> terhadap <i>Environmental Disclosure</i> Dan <i>Economic Performance</i>	Independen: <i>environmental disclosure, environmental performance</i> Dependen: <i>economic performance</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>environmental performance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>environmental disclosure</i> dan <i>environmental performance</i> juga berpengaruh secara positif signifikan terhadap <i>economic performance</i> .
5.	Clarkson, et al. (2008)	<i>Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis</i>	<i>Environmental performance</i> dan <i>environmental disclosure</i> berdasarkan <i>economics based</i> dan <i>socio-political theories of voluntary disclosure</i>	Terdapat hubungan positif antara <i>environmental performance</i> dan <i>level of discretionary environmental disclosure</i>

6.	Anggraini (2008)	Hubungan Antara Environmental Performance, Environmental Disclosure dan Return Saham	Independen: <i>Environmental Performance, Environmental Disclosure</i> Dependen: <i>Return Saham</i>	Hasil penelitiannya adalah <i>environmental performance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>environmental disclosure</i> tapi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>environmental disclosure</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Titisari, et al. (2010)	<i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> dan Kinerja Perusahaan	Independen: parameter CSR (<i>employee, environment, community</i>) Dependen: <i>Stock return (CAR)</i> Kontrol: DER, Beta, ROE, PBV	Hasil analisis menunjukkan variabel <i>environment</i> dan <i>community</i> berkorelasi positif dengan CAR, sedangkan parameter <i>employment</i> justru berkorelasi negatif dengan CAR.
8.	Akhir (2010)	Pengaruh Pengungkapan Laporan Sosial dan Lingkungan Perusahaan terhadap Harga Saham	pengungkapan sosial dan lingkungan terhadap <i>stock return</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan pada pengungkapan laporan sosial dan lingkungan perusahaan terhadap <i>return</i> saham
9.	Sukanto (2012)	Pengaruh pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap <i>stock return</i> pada perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan yang listing di BEI	Independen: <i>CSR social, CSR environment, CSR economy</i> Dependen: <i>Stock return (CAR)</i>	Pengungkapan CSR dari lingkungan, ekonomi dan sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>stock return</i> .

Sumber : Data sekunder yang diolah (2015)

2.3 Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Return Saham*

Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, di mana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah” (Deegan, 1996).

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 menetapkan kewajiban setiap perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan menyisihkan laba perusahaan untuk kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan. Informasi peringkat kinerja lingkungan yang baik oleh perusahaan menjadi sangat berharga bagi *stakeholder* terutama investor.

Perusahaan yang memiliki *environmental performance* baik memberikan *good news* bagi investor dan calon investor. Perusahaan yang memiliki *good news* cenderung akan meningkatkan *environmental performance*, berupa pengelolaan dan manajemen lingkungan yang baik, sehingga akan tercermin baik pada penilaian peringkat PROPER. Dari peringkat PROPER akan terbentuk *image* perusahaan yang baik, maka investor akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan kinerja financial yang baik. Dengan peringkat *environmental performance* yang tinggi investor akan memberikan respon yang positif dalam menginvestasikan sahamnya di perusahaan. *Return* saham secara relatif dalam industri yang bersangkutan merupakan cerminan pencapaian *financial performance* perusahaan, maka perusahaan dengan *environmental performance* yang baik akan lebih dapat diandalkan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Environmental performance berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.2 Pengaruh *Hard Environmental Disclosure* terhadap *Return Saham*

Menurut *Global Reporting Initiative* (2006), dimensi lingkungan mempengaruhi dampak organisasi terhadap sistem alami hidup dan tidak hidup, termasuk ekosistem, tanah, air dan udara. Aspek-aspek yang diungkapkan dalam indikator kinerja lingkungan terdiri dari aspek material; energi; air; biodiversitas; emisi, efluen, dan limbah; produk dan jasa; kepatuhan; pengangkutan atau transportasi; dan menyeluruh. Dengan dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007, maka menjadi suatu kewajiban bagi perusahaan yang berkaitan dengan sumber daya alam untuk mengungkapkan bentuk tanggung jawab terhadap lingkungan

dan masyarakat sekitar. Tentunya hal ini mendorong pihak perusahaan untuk peduli terhadap kelestarian lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan sehingga masyarakat dapat menerima keberadaan perusahaan di lingkungan mereka tinggal.

Adanya pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, menjadi salah satu cara bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan citra perusahaan di mata *stakeholders*. Apabila citra perusahaan meningkat, maka kepercayaan para investor terhadap perusahaan yang bersangkutan pun akan meningkat. Sehingga perusahaan mengharapkan para investor dapat memberikan respon positif terhadap informasi yang berkaitan dengan pengungkapan lingkungan.

Penelitian Almilia dan Dwi (2007) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon secara positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham perusahaan yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan dengan rating buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan dipasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun. Penelitian Titisari, *et al.* (2010) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan berkorelasi positif dengan CAR. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sukanto (2012) yang menunjukkan bahwa variabel CSR *environment* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H₂ : Hard environmental disclosure berpengaruh positif terhadap return saham