

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT* TERHADAP
HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022**

(Skripsi)

Oleh

Thika Tri Aprilia

1951031015



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRACT

THE EFFECT OF SUSTAINABILITY REPORT DISCLOSURE ON STOCK PRICES IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR THE 2020-2022 PERIOD

By

THIKA TRI APRILIA

The impact of climate change increases public awareness and encourages various parties to realize the importance of sustainability in business and building activities. Companies with a sustainable economy focus on balancing the triple bottom line. This study aims to determine the effect of sustainability report disclosure on three specific topics on the company's stock price. The research sample consisted of 30 manufacturing companies listed on the IDX with a period of 3 years of observation from 2020 to 2022. The results showed that there is a positive influence of economic performance on stock prices and environmental performance on stock prices. In addition, social performance in the sustainability report does not have a positive effect on the stock price of manufacturing companies. Specific topic information in sustainability reports can increase the explanatory power of financial information in Ohlson's (1995) valuation model used in the study.

Keywords: sustainability report, stock price, value relevance, sustainability

ABSTRAK

PENGARUH PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT* TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022

Oleh

THIKA TRI APRILIA

Dampak dari perubahan iklim meningkatkan kesadaran masyarakat serta mendorong berbagai pihak untuk menyadari pentingnya keberlanjutan pada aktivitas bisnis dan bangunan. Perusahaan dengan ekonomi yang berkelanjutan fokus pada keseimbangan *triple bottom line*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *sustainability report* dari ketiga topik spesifiknya terhadap harga saham perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 3 tahun pengamatan yakni 2020 hingga 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dari kinerja ekonomi terhadap harga saham dan kinerja lingkungan terhadap harga saham. Selain itu, kinerja sosial dalam *sustainability report* tidak berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Informasi topik spesifik dalam laporan keberlanjutan mampu meningkatkan kekuatan penjelas dari informasi keuangan dalam model valuasi Ohlson (1995) yang digunakan pada penelitian.

Kata kunci: *sustainability report*, harga saham, nilai relevansi, keberlanjutan

**PENGARUH PENGUNGKAPAN *SUSTAINABILITY REPORT* TERHADAP
HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2022**

Oleh
THIKA TRI APRILIA

Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA AKUNTANSI

Pada
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG**

2023

Judul Skripsi

**: PENGARUH PENGUNGKAPAN
SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP
HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2020-2022**

Nama Mahasiswa

: Thika Tri Aprilia

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1951031015

Program Studi

: S1 Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis



1. **Komisi Pembimbing**

Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt

NIP. 19691008 199501 2 001

2. **Ketua Jurusan Akuntansi**

Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt

NIP. 19751026 200212 2 002

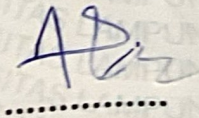
MENGESAHKAN

1. Tim penguji

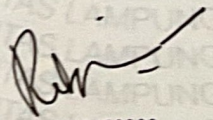
Ketua : Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt



Penguji Utama : Dr. Liza Alvia, SE, M.Sc., Akt



Penguji Kedua : Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Si., Akt



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si

NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 29 November 2023

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Thika Tri Aprilia
NPM : 1951031015
Program Studi : S1 Akuntansi
Jurusan : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Alamat : Jalan Dipangga Satya Gg. Mandiri I No. 4b, Rajabasa
Bandar Lampung

Dengan ini menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya orang lain yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dirujuk dari sumbernya, dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Bandar Lampung, 11 Desember 2023

Penulis,



Thika Tri Aprilia

NPM. 1951031015

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Thika Tri Aprilia lahir di Bandar Lampung pada tanggal 29 April 2002, sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Misman Asmadi dan Ibu Suyati. Pendidikan formal yang telah diselesaikan peneliti sebagai berikut:

1. SD Negeri 2 Labuhan Ratu, Bandar Lampung lulus pada tahun 2014
2. SMP Negeri 2 Bandar Lampung lulus pada tahun 2016
3. SMA Negeri 2 Bandar Lampung lulus pada tahun 2019

Tahun 2019, peneliti terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Mandiri Masuk Perguruan Tinggi Negeri Wilayah Barat Indonesia (SMM PTN-BARAT). Selama menjadi mahasiswa, penulis tergabung dalam *Economic & Business Entrepreneur Club* (EBEC) FEB Unila sebagai anggota staf Humas pada periode 2021/2022. Pada tahun 2022, peneliti melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) selama 40 hari di Kelurahan Campang Raya, Kecamatan Sukabumi, Kota Bandar Lampung.

PERSEMBAHAN

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas berkat rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Doa dan salawat tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua saya tercinta, Bapak Drs. Misman Asmadi dan Ibu Ir. Suyati yang selalu mendoakan dan mendukung saya sampai berada di titik ini.

Kakak-kakak saya,
Reza Dika Asmadi S.Kom,
Agung Dwitama Asmadi S.Ars, dan
Moris yang selalu menemani dan mendukung saya.

Bapak dan Ibu Dosen Akuntansi yang telah membimbing dan banyak memberikan ilmu yang bermanfaat.

Sahabat-sahabat saya yang selalu menyemangati, membantu, menghibur, dan menemani saya

Almamaterku, Akuntansi Universitas Lampung

MOTTO

“I will learn till I learned”

**“Yakinlah, ada sesuatu yang menantimu setelah sekian banyak kesabaran (yangkau jalani), yang akan membuatmu terpana hingga kau lupa betapa pedihnya rasa sakit.”
(Ali bin Abi Thalib)**

SANWACANA

Puji syukur ke hadirat Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022”.

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi syarat menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana (S1) Program Studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih dengan tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Ibu Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Prof. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Akt selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu dalam memberikan kritik dan saran selama proses penyelesaian skripsi ini;
4. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Si., Akt, selaku dosen pembahas I atas kritik dan sarannya yang membangun;
5. Dr. Retno Yuni Nur Susilowati, S.E., M.Si., Akt, selaku dosen pembahas II atas kritik dan sarannya yang membangun;
6. Ibu Yenni Agustina, S.E., M.Si dan Ibu Rona Majidah, S.E., M.Ak., selaku dosen pembimbing akademik;

7. Bapak, Ibu dosen dan staf jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, terimakasih atas segala ilmu yang bermanfaat, dan pengalaman yang telah diberikan serta bantuin selama penulis menempuh Pendidikan;
8. Orang tua saya, Bapak Drs. Misman Asmadi dan Ibu Ir. Suyati yang selalu membantu dan mendukung saya setiap hari serta kakak dan adik saya Reza Dika Asmadi, S.Kom., Agung Dwitama Asmadi, S.Ars., dan Moris yang turut membantu, dan memberi saran kepada saya untuk menjadi lebih baik.
9. Farhan Bangsawan dan Dompok, terima kasih atas dukungannya terutama selama proses pengerjaan skripsi saya, serta bantuan dan semangat yang telah diberikan. Semoga bisa mencapai apa yang diimpikan ya.
10. *Three musketeers*, Gisella dan NW, sebagai teman yang saling menyemangati. Semoga sukses mencapai impian kita masing-masing ya.
11. Anita, Ninda, Nw, Iqbal, dan Rakha yang sudah terus menjadi teman saya di kala susah dan senang. Semoga *dagger* segera kumpul full dengan berbagi cerita atas kesuksesannya masing-masing.
12. Octa, Yohanna, Stefanus, Tarisa, Ega dan teman-teman seperjuangan akuntansi 2019 yang tidak dapat disebut satu persatu. Sukses selalu untuk kita semua!
13. Semua pihak yang terlibat dan tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas motivasi dan dukungan yang diberikan kepada penulis.
14. Terakhir untuk Almamater Tercinta, Universitas Lampung.

Bandar Lampung, 11 Desember 2023

Thika Tri Aprilia

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	5
1.2.1 Pembatasan Masalah.....	5
1.2.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Teori Sinyal.....	8
2.2 Keberlanjutan	9
2.3 <i>Sustainability Report</i>	9
2.3.1 Pengertian Sustainability Report.....	9
2.3.2 Manfaat Sustainability Report	10
2.4 <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>	10
2.4.1 Standar GRI.....	11
2.4.2 Prinsip Sustainability Report	12
2.4.3 Standar Topik Spesifik	14
2.5 Pasar Modal.....	14

2.6 Saham.....	15
2.6.1 Keuntungan membeli saham.....	17
2.6.2 Risiko Memiliki Saham.....	17
2.7 Penelitian Terdahulu	19
2.8 Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> terhadap Harga Saham.....	21
2.9.1 Pengungkapan kinerja ekonomi terhadap harga saham.....	22
2.9.2 Pengungkapan kinerja lingkungan terhadap harga saham	23
2.9.3 Pengungkapan kinerja sosial terhadap harga saham.....	24
2.9 Kerangka Pemikiran.....	25
III. METODOLOGI PENELITIAN	26
3.1 Jenis dan Sumber Data	26
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	26
3.3 Persamaan Regresi Linear.....	27
3.4 Variabel Dependen.....	29
3.5 Variabel Independen	30
3.6 Analisis Statistik Deskriptif	37
3.7 Uji Asumsi Klasik.....	37
3.7.1 Uji Normalitas.....	37
3.7.2 Uji Autokorelasi	38
3.7.3 Uji Heteroskedastisitas	38
3.7.4 Uji Multikolinearitas.....	39
3.8 Pengujian Hipotesis.....	39
3.8.1 Uji F.....	39
3.8.2 Uji Signifikansi (Uji t).....	39
3.9 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	40
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	41
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	41
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	42
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	45

4.3.1 Hasil Uji Normalitas	45
4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	47
4.3.3 Hasil Uji Autokorelasi	47
4.3.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
4.4 Hasil Regresi	49
4.5 Pengujian Hipotesis.....	50
4.5.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R ²)	50
4.5.2 Hasil Uji Statistik F.....	51
4.5.3 Hasil Uji Statistik t.....	51
4.6 Pembahasan.....	52
4.6.1 Pengungkapan Kinerja Ekonomi terhadap Harga Saham	52
4.6.2 Pengungkapan Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham	53
4.6.3 Pengungkapan Kinerja Sosial terhadap Harga Saham	54
V. SIMPULAN DAN SARAN	56
5.1 Kesimpulan	56
5.2 Keterbatasan dan Saran	58
DAFTAR PUSTAKA	60
LAMPIRAN.....	64

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	19
Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian.....	41
Tabel 4.2 Sampel Penelitian berdasarkan Subsektor-nya	42
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	42
Tabel 4.4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Setelah Outlier.....	45
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas	46
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas setelah Outlier.....	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	47
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	48
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
Tabel 4.10 Hasil Regresi pada Model Ohlson Asli.....	49
Tabel 4.11 Hasil Regresi	50
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.14 Hasil Uji F.....	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	25
Gambar 4.1 Subsektor Manufaktur yang Menerbitkan <i>Sustainability Report</i> Periode 2020-2022	44

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Masalah lingkungan menjadi isu yang selalu muncul dan menjadi diskusi publik di setiap negara. Banyak negara yang sudah dan semakin aktif menerapkan praktik serta peraturan yang berkaitan dengan keberlanjutan pembangunan dan lingkungan hidup. Tantangan global dari perubahan iklim masih berlangsung hingga masa kini. Konteks terkait iklim adalah sekelompok pendorong yang menjadi sumber risiko dan peluang dengan potensi dampak finansial (Castro et al., 2021). Pasca era industrialisasi, menurut hasil laporan *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IpCC), menyatakan bahwa proses perubahan iklim terjadi lebih cepat dan berdampak lebih besar di berbagai aspek kehidupan masyarakat (UU NO. 16 TH 2016). Dampak dari perubahan iklim ini semakin dirasakan hingga meningkatkan kesadaran masyarakat untuk menangani dampak negatif yang ditimbulkan serta mendorong berbagai pihak untuk menyadari pentingnya keberlanjutan pada aktivitas bisnis dan bangunan.

Indonesia sebagai anggota G20 diharapkan ikut terlibat dalam meningkatkan upaya untuk mitigasi dan adaptasi terhadap perubahan iklim (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Ratifikasi Paris Agreement, dalam UU No. 16 tahun 2016, mewajibkan seluruh negara termasuk Indonesia, untuk menyampaikan komitmennya terhadap upaya penurunan emisi gas rumah kaca (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Perjanjian internasional yaitu Perjanjian Paris mengenai perubahan iklim yang memiliki tujuan untuk menjaga rata-rata kenaikan suhu dunia di bawah 2°C di atas taraf pra-industri dan mengupayakan untuk mengurangi kenaikan suhu hingga 1,5°C di atas tingkat pra-industri (UU NO 16 Tahun 2016). Sebagai negara kepulauan dengan beragam sumber daya alam yang

berlimpah, Indonesia sangat mungkin terkena dampak negatif perubahan iklim. Selain itu, negara ini mempunyai potensi besar untuk membantu mengurangi dan mengadaptasi dampak negatif perubahan iklim (UU NO 16 Tahun 2016). Dengan perjanjian ini, negara harus memberikan arahan dan berkewajiban menyelenggarakan pembangunan yang diperlukan untuk menjamin kesejahteraan penduduk dengan tetap memperhatikan perlindungan aspek lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, kualitas dan kelestarian lingkungan hidup berpengaruh terhadap tercapainya tingkat kesejahteraan tertentu dan menjadi salah satu landasan keberlanjutan dalam pengelolaan suatu perusahaan.

Keseimbangan ekonomi, lingkungan, dan sosial, adalah kunci dalam pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. *Triple bottom line* adalah konsep bisnis yang menyarankan perusahaan harus berkomitmen untuk mengukur dampak sosial dan lingkungan mereka (di luar kinerja keuangan) daripada hanya berfokus pada menghasilkan keuntungan (Harvard *Business Review*). Dikutip dari *Harvard Business School Online's Business Insights Blog*, menyatakan *Triple Bottom Line* tidak secara inheren menghargai dampak sosial dan lingkungan dengan mengorbankan profitabilitas finansial. Sebaliknya, banyak perusahaan telah menuai keuntungan finansial dengan berkomitmen pada praktik bisnis yang berkelanjutan. Masalah saat ini bukan apakah perusahaan menerbitkan laporan keberlanjutan atau tidak, tetapi pendekatan yang mereka miliki untuk mengkomunikasikan keberlanjutan (Miralles-Quirós et al., 2021). Perusahaan yang mampu menerapkan konsep *Triple Bottom Line* dengan baik dapat dinilai dari hubungannya dengan *stakeholder* baik konsumen, pemerintah, atau masyarakat. Informasi perusahaan terkait pembangunan sosial, ekonomi, dan lingkungan disajikan sebagai laporan yang terpisah dari *annual report* perusahaan, yaitu berupa *sustainability report*. *Sustainability report* dipromosikan oleh organisasi internasional dan non-profit bernama GRI kepada perusahaan-perusahaan di seluruh dunia dengan membuat standar atau pedoman untuk pelaporan *sustainability report* (Farhana & Adelina, 2019).

Global Reporting Initiative (GRI) adalah salah satu kerangka kerja yang paling populer dan banyak digunakan untuk pelaporan keberlanjutan. Menurut Standar GRI, pelaporan keberlanjutan mengacu pada kinerja organisasi dalam melaporkan secara publik mengenai dampak ekonomi, lingkungan, sosial, dan kontribusinya, baik positif maupun negatif, terhadap tujuan pembangunan yang berkelanjutan (Global Reporting Initiative, 2016).

Umumnya, tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan keuntungan. Perusahaan membutuhkan modal untuk memproduksi, memasarkan, dan menjual produknya kepada konsumen. Ada banyak alternatif untuk menambah modal suatu perusahaan, salah satunya melalui pasar modal yaitu Bursa Efek. Bursa Efek juga memiliki daya tarik tersendiri bagi dunia usaha karena memiliki banyak alat untuk menambah modal, salah satunya adalah saham. Harga saham dapat dianggap sebagai tolak ukur keberhasilan suatu usaha. Kekuatan pasar di pasar modal, ditunjukkan saat terjadinya transaksi saham pasar modal, yang menunjukkan seberapa sukses suatu bisnis. Transaksi tersebut terjadi didasarkan pada observasi para penanam modal terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan. Manfaat ekonomi lain dari mempertahankan kinerja lingkungan yang unggul adalah untuk meningkatkan biaya pesaing (Clarkson et al., 2004). Ekonomi pasar merupakan kunci yang potensial dalam kinerja organisasi yang ekologis dan berkelanjutan, oleh karena itu, perlu untuk mempromosikan perubahan dalam perilaku mereka (Moneva & Cuellar, 2009). Perubahan harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi adanya perubahan kinerja suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Penawaran dan permintaan menjadi kekuatan dalam menentukan harga pasar saham di pasar. Harus ada sistem penilaian sebagai tolak ukur untuk menentukan kualitas saham di pasar.

Industri manufaktur masih menjadi pendorong utama perekonomian nasional (Kemenperin RI). Hal ini tercermin dari konsistensi industri pengolahan nonmigas yang memberikan kontribusi paling besar terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional dengan capaian 16,30 persen pada triwulan II tahun 2023 (Kemenperin RI). Perusahaan manufaktur mengubah barang mentah atau setengah jadi menjadi

barang jadi yang mempunyai nilai jual tinggi. Produksi barang pada sektor manufaktur memiliki *demand* yang tinggi karena memproduksi barang kebutuhan pokok masyarakat. Investasi sektor manufaktur mencapai Rp325,4 triliun pada tahun 2021, naik 19% pada tahun 2020. Jumlah tersebut melebihi target pencapaian investasi di bidang manufaktur yang diproyeksikan Kementerian Perindustrian sebesar Rp280-290 triliun (Kompas.com). Hal ini menunjukkan bahwa investor masih percaya untuk berinvestasi di Indonesia. Permintaan yang tinggi pada sektor manufaktur mengharuskan proses produksi tetap berjalan. Oleh karena itu, dalam jalannya produksi perusahaan tetap harus bertanggung jawab akan aktivitasnya terhadap lingkungannya. Tanggung jawab tersebut dapat ditransparansikan dengan adanya laporan keberlanjutan. Semua informasi yang tersedia bagi pemangku kepentingan tercermin dalam harga pasar, yang kemudian diperlukan untuk membuat keputusan termasuk informasi tentang kinerja lingkungan (Clarkson et al., 2004). Investor dapat menggunakan informasi lain (non-keuangan) untuk membuat perkiraan yang lebih baik tentang nilai perusahaan dan harga yang bersedia mereka bayar untuk saham perusahaan (Bowerman & Sharma, 2016). Transparansi informasi keuangan dan non-keuangan dapat mempengaruhi persepsi investor dalam mengukur kinerja suatu perusahaan di masa mendatang. Keberlanjutan telah menjadi prioritas utama untuk setiap pendanaan atau investasi (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Berinvestasi pada perusahaan yang menguntungkan dan bertanggung jawab secara sosial akan lebih baik daripada berinvestasi pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi tetapi mengabaikan lingkungan (Burhan & Rahmanti, 2012). Jika investor mempertimbangkan pengungkapan CSR dengan informasi keuangan yang mereka gunakan dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka kedua jenis informasi bersama-sama harus menjelaskan penilaian pasar dengan lebih baik (Bowerman & Sharma, 2016).

Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini untuk menyelidiki apakah *sustainability report* terkait dengan harga saham di pasar dan menilai informasi *sustainability report* dianggap sebagai informasi yang berguna dalam penilaian pasar perusahaan oleh investor. Penelitian ini menggunakan model pendekatan yaitu

model Ohlson (1995) yang dimodifikasi. Model Ohlson (1995) merupakan model penilaian ekuitas yang diterima secara luas dalam penelitian akuntansi (Bowerman & Sharma, 2016). Model penilaian berbasis akuntansi yang ditetapkan oleh Ohlson (1995) digunakan untuk menganalisis dan memeriksa relevansi nilai interaksi antara laporan keberlanjutan dengan informasi akuntansi (Sumrisatkun, 2021) dan memverifikasi informasi non-keuangan dari perusahaan memiliki efek signifikan pada harga pasar saham (Miralles-Quirós et al., 2021). Loh et al. (2017) menemukan bahwa kinerja perusahaan non-keuangan mulai menarik perhatian untuk pertumbuhan jangka panjang perusahaan. (Farhana & Adelina, 2019) menyelidiki adanya hubungan antara relevansi nilai informasi lingkungan terhadap investor. Castro et al. (2021) dan Moneva & Cuellar (2009) menyelidiki adanya relevansi nilai informasi lingkungan. Penelitian-penelitian tersebut menggunakan model Ohlson (1995) yang di modifikasi dengan menghasilkan berbagai hasil.

Maka, penelitian ini penting dilakukan untuk melihat dampak publikasi laporan keberlanjutan terhadap harga saham pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia, karena dapat mendukung investasi yang bertanggung jawab. Oleh karena itu, investasi tersebut dapat memberikan dampak positif terhadap investor serta lingkungan dan sosial perusahaan. Serta, sebagai motivasi untuk perusahaan Indonesia dalam ikut serta mendukung pembangunan yang dibutuhkan dalam adaptasi maupun mitigasi terhadap perubahan iklim sebagaimana bentuk komitmen pada perjanjian paris. Penelitian ini menggunakan model Ohlson (1995) dalam menguji apakah pengungkapan *sustainability report* terkait secara signifikan dengan harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah

1.2.1 Pembatasan Masalah

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, penelitian ini akan membatasi ruang lingkup dari data sekunder yang hanya digunakan pada perusahaan sektor manufaktur di BEI yang mempublikasikan laporan keberlanjutan pada tahun 2020-2022. Pengungkapan laporan keberlanjutan yang dibahas hanya terkait topik spesifik

GRI Standar yaitu indikator ekonomi, lingkungan, dan sosial. Hal ini dilakukan untuk lebih meningkatkan area fokus penelitian. Serta, penelitian ini akan menggunakan model penilaian Ohlson (1995) yang dimodifikasi mengikuti penelitian yang dilakukan oleh (Bowerman & Sharma, 2016) dengan menggunakan variabel dasar akuntansi yaitu *Book Value per Share* (BVP) dan *Earning per Share* (EPS) untuk menguji apakah *Sustainability Report* meningkatkan kekuatan penjelas informasi keuangan dari harga saham dan hubungan signifikan terhadap harga saham.

1.2.2 Rumusan Masalah

Bersumber pada penjabaran mengenai latar belakang yang memuat fakta serta identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh *sustainability report* pada harga saham perusahaan. Maka dari itu, dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan kinerja ekonomi dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada harga saham perusahaan manufaktur Indonesia?
2. Apakah pengungkapan kinerja lingkungan dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada harga saham perusahaan manufaktur Indonesia?
3. Apakah pengungkapan kinerja sosial dalam *sustainability report* berpengaruh positif pada harga saham perusahaan manufaktur Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan dan memberikan informasi serta gambaran terkait pengungkapan *sustainability report* di perusahaan manufaktur di Indonesia dan bagaimana investor mempertimbangkan laporan keberlanjutan tersebut saat membuat keputusan dan menilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi referensi dan

dukungan bagi pengambil keputusan untuk menerbitkan laporan keberlanjutan dan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi guna meningkatkan pendapatan dan mengembangkan usaha berkelanjutan. Serta, memberi dukungan untuk meningkatkan ambisi dalam pelaporan *sustainability report* sehingga, dapat mendorong penurunan emisi dan mengurangi kerentanan terhadap perubahan iklim yang mana membantu meningkatkan kontribusi Indonesia dalam setiap periode terkait Persetujuan Paris. Melalui penelitian ini, penulis ingin mencari tahu pengaruh dari *sustainability report* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.3.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini yaitu berupa manfaat literatur dan praktis, sebagai berikut:

a. **Manfaat Literatur**

Kajian ini dapat memberikan tambahan informasi dan bahan penelitian, khususnya mengenai pelaporan keberlanjutan sebagai alat untuk mengukur prospek dan kinerja keberlanjutan suatu perusahaan.

b. **Manfaat Praktis**

Penelitian ini dapat memberi tambahan informasi yang berguna tentang bagaimana keberlanjutan, kesesuaian pelaporan, dan masalah lingkungan dan sosial yang dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor, yang pada gilirannya akan mempengaruhi kinerja perusahaan di masa depan. Penelitian ini bermanfaat bagi investor karena memberikan perspektif dan informasi untuk memprediksi harga saham perusahaan sebagai bahan pertimbangan dan acuan dalam penilaian dan pengambilan keputusan mereka. Penelitian ini juga dapat menunjukkan betapa pentingnya perusahaan Indonesia memenuhi tanggung jawab yang tercantum dalam UU NO 16 Tahun 2016 dalam mendorong upaya mitigasi dan adaptasi perubahan iklim.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Spence (1971) menyatakan bahwa teori sinyal terdiri dari dua bagian. Manajemen perusahaan yang bertanggung jawab memberikan sinyal disebut sebagai pihak internal, dan investor disebut sebagai pihak eksternal. Teori sinyal mengasumsikan adanya asimetri informasi, dimana manajer (pihak internal) mempunyai informasi yang akurat mengenai nilai perusahaan yang mungkin tidak diketahui oleh penanam modal yang merupakan pihak eksternal (Puspitaningtyas, 2019). Informasi yang biasa disampaikan perusahaan merupakan laporan keuangan yang berisi informasi mengenai kinerja perusahaan. Adanya asimetri informasi dapat diberikan sinyal kepada investor atau pihak eksternal melalui kebijakan manajemen yang penting. Sinyal-sinyal ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada penanam modal tentang bagaimana mereka memandang prospek perusahaan. Informasi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan masalah lingkungannya mengirim sinyal bahwa mereka terlibat dalam strategi lingkungan proaktif (Loh, Thomas, & Wang, 2017). Perusahaan dengan strategi keberlanjutan dan kinerja yang lebih baik memiliki insentif untuk memberikan informasi pengungkapan yang luas untuk memberi sinyal positif kepada investor serta meningkatkan kredibilitas (Hassan et al., 2020). Sinyal positif yang diberikan membuat perusahaan lebih menarik bagi investor di pasar saham (Loh, Thomas, & Wang, 2017).

Selain laporan keuangan, laporan keberlanjutan juga memberi informasi lebih mengenai keadaan serta kinerja perusahaan akan hal di luar keuangan. Investor dapat lebih baik dalam menganalisis dan menilai suatu perusahaan untuk

keputusan yang bijak dalam berinvestasi. Menurut teori sinyal, perusahaan yang berkualitas akan secara sadar mengirimkan sinyal kepada pasar untuk mereka gunakan dalam membedakan antara perusahaan yang berkualitas dan perusahaan yang buruk (Harmadji et al, 2020). Bowerman & Sharma (2016) menyatakan bahwa CSRD yang mengikuti pedoman GRI membantu investor dalam membuat penilaian pasar perusahaan yang lebih tepat sehingga mengurangi asimetri informasi.

2.2 Keberlanjutan

Menurut KBBI, keberlanjutan adalah berlangsung terus-menerus; berkesinambungan. Keberlanjutan adalah keberlangsungan suatu sistem dan proses. Permasalahan lingkungan menjadi isu utama dalam keberlanjutan. Ekosistem dan lingkungan yang sehat sangat penting bagi kelangsungan hidup makhluk hidup. Perubahan iklim diperkirakan meningkatkan variabilitas kondisi cuaca, sehingga mempercepat penularan penyakit. Oleh karena itu, hal ini mendorong semua golongan untuk menilai pentingnya penerapan dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam seluruh kegiatan pembangunan (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDG) telah menjadi agenda global yang telah berjalan sejak diresmikan pada tahun 2015. Pemerintah Indonesia dan para pemangku kepentingan, termasuk pelaksana, telah mengambil berbagai tindakan strategis untuk mendukung pencapaian tujuan tersebut. Para pemimpin dunia, termasuk Indonesia, telah menyetujui Sustainable Development Goals (SDGs) sebagai strategi global untuk melindungi lingkungan, mengurangi kesenjangan, dan mengakhiri kemiskinan (sdg2030indonesia.org).

2.3 Sustainability Report

2.3.1 Pengertian Sustainability Report

Sustainability report atau laporan keberlanjutan merupakan laporan yang diterbitkan dalam periode satu tahun yang berisi informasi kinerja perusahaan dalam memenuhi kebutuhan para *stakeholder* yang tidak terbatas hanya pada investor dan kreditor saja. Istilah "laporan keberlanjutan" dianggap sinonim

dengan “*triple bottom line*”. Perusahaan harus mempertimbangkan 3P yaitu profit, *people*, dan planet untuk tumbuh berkelanjutan. *Sustainability report* adalah media utama untuk mengkomunikasikan mengenai dampak perubahan iklim, hak asasi manusia, dan kemiskinan terhadap pembangunan keberlanjutan (Global Reporting Initiative, 2016). Laporan keberlanjutan dapat menciptakan transparansi kepada para pemangku kepentingan. Pelaporan *sustainability report* membutuhkan biaya lebih yang muncul untuk pelaporan dan orang-orang yang terkait dalam menyusun laporan tersebut. Alasan mendasar perusahaan membuat *sustainability report* adalah adanya indikator kesuksesan-kegagalan perusahaan dalam mengelola isu-isu sosial dan lingkungan.

2.3.2 Manfaat Sustainability Report

Didasarkan pada standar GRI, pelaporan keberlanjutan dapat dipakai dalam mengukur kinerja suatu organisasi terhadap Undang-Undang, standar, aturan, dan inisiatif sukarela. Selain itu, ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan berkomitmen pada keberlanjutan dan membandingkan kinerjanya dari waktu ke waktu (NCSR). Menerbitkan *sustainability report* menawarkan sejumlah manfaat bagi perusahaan, di antaranya:

- a. Meningkatkan kinerja yang berkelanjutan.
- b. Meningkatkan komunikasi investor dan manajemen risiko.
- c. Melibatkan pemangku kepentingan dan memperkuat hubungan mereka
- d. Menumbuhkan semangat dan keterlibatan karyawan.
- e. Membangun kredibilitas sebagai anggota korporasi yang berdedikasi dan efektif.
- f. Meningkatkan sistem pelaporan dan manajemen data internal
- g. Meningkatkan strategi keberlanjutan serta menentukan indikator dan target kinerja.
- h. Mengevaluasi keberlanjutan kinerja terhadap orang lain dan diri sendiri

2.4 Global Reporting Initiative (GRI)

GRI sebagai Organisasi internasional independen, membantu mempublikasikan dan mengkomunikasikan dampak bisnis terbaru seperti perubahan iklim. GRI

pertama kali didirikan di Boston pada tahun 1997. GRI adalah badan dan pelopor standar pelaporan keberlanjutan pertama yang berlaku secara global, yang dikenal sebagai Standar GRI. Standar-standar ini dimaksudkan untuk digunakan secara universal pada perusahaan-perusahaan di seluruh negeri.

2.4.1 Standar GRI

Dalam Menyusun *sustainability report*, salah satu pedoman yang paling banyak digunakan dan diakui secara internasional yang pertama adalah standar GRI. Sejak tahun 1997, GRI adalah organisasi internasional independen yang berkomitmen untuk memelopori tindakan berkelanjutan. Pedoman GRI memberikan dimensi luas dalam pelaporan CSR yang telah diakui secara internasional, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan meminimalkan risiko kehancuran saham (Harmadji et al, 2020). Dengan bantuan GRI, pemerintah dan perusahaan di seluruh dunia dapat memahami dan menyampaikan dampak mereka terhadap masalah utama keberlanjutan. Standar GRI dirilis di Indonesia pada tahun 2017 dan mulai diberlakukan pada tanggal 1 Juli 2018. Standar GRI membantu organisasi dan pemangku kepentingannya dalam memahami dan mengkomunikasikan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosialnya. Standar ini dibuat untuk membuat perusahaan lebih transparan dan bertanggung jawab dengan meningkatkan komparabilitas dan kualitas informasi tentang dampak tersebut di seluruh dunia (Global Reporting Initiative, 2016).

Sesuai dengan standar GRI, suatu organisasi dapat mengungkapkan secara publik dampak kegiatannya terhadap aspek lingkungan, ekonomi, dan masyarakat, termasuk dampak terhadap hak asasi manusia. Serta, standar ini memungkinkan organisasi untuk menjelaskan cara organisasi mengelola dampak tersebut (Global Reporting Initiative, 2016). Hal ini meningkatkan akuntabilitas dan kejelasan tentang bagaimana mereka berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan. Pelaporan keberlanjutan membantu pemangku kepentingan internal dan eksternal membuat keputusan tentang bagaimana perusahaan dapat mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan (Global Reporting Initiative, 2016). Standar GRI terdiri dari tiga kategori standar: Standar Universal GRI, Standar Sektor GRI, dan Standar Topik GRI (Global Reporting Initiative, 2016).

2.4.2 Prinsip *Sustainability Report*

Organisasi pelapor diharuskan mengimplementasikan seluruh prinsip pelaporan keberlanjutan sesuai GRI standar. Prinsip pelaporan ini bersifat fundamental untuk mendefinisikan isi dan kualitas informasi. Menurut Standar GRI, prinsip keberlanjutan laporan terbagi dua kategori: prinsip yang menjelaskan isi laporan dan prinsip yang menjelaskan kualitas laporan.

2.4.2.1 Prinsip untuk Mendefinisikan Isi Laporan

Prinsip pelaporan membantu organisasi memilih apa yang harus disertakan dalam laporan (GRI, 2020). Ini mencakup mempertimbangkan operasi organisasi, efeknya, dan harapan, serta kepentingan *stakeholder*. Prinsip-prinsip tersebut terdiri dari (GRI, 2020):

a. **Inklusivitas Pemangku Kepentingan**

Setelah mengidentifikasi pemangku kepentingannya, organisasi pelapor harus memberikan penjelasan tentang bagaimana organisasi tersebut telah memenuhi keinginan dan kepentingan yang masuk akal untuk pemangku kepentingan tersebut. Para pemangku kepentingan dapat termasuk pemasok, pemegang saham, kelompok rentan, komunitas lokal, organisasi masyarakat sipil, dan LSM.

b. **Konteks Keberlanjutan**

Kinerja organisasi pelapor harus digambarkan dalam latar belakang keberlanjutan yang luas.

c. **Materialitas**

Isi laporan diharuskan memuat topik-topik yang menunjukkan dampak organisasi pelapor yang signifikan terhadap masyarakat, ekonomi, dan lingkungan atau yang mempengaruhi keputusan dan penilaian para pemangku kepentingan.

d. **Kelengkapan**

Untuk menggambarkan dampak lingkungan, ekonomi, dan sosial yang signifikan, laporan harus mencakup topik dan batas yang cukup. Selain itu, mengharuskan pemangku kepentingan untuk dapat mengevaluasi kinerja organisasi pelapor selama periode pelaporan.

2.4.2.2 Prinsip untuk Mendefinisikan Kualitas Laporan

Prinsip pelaporan untuk menentukan kualitas isi laporan membantu dalam memastikan bahwa kualitas informasi yang terkandung dalam laporan tetap ada., termasuk penyajiannya yang sesuai (Global Reporting Initiative, 2016). Kualitas informasi sangat penting dalam mendorong pemangku kepentingan menilai dengan masuk akal dan dapat diterima tentang suatu organisasi serta untuk mengambil langkah yang tepat. Prinsip-prinsip tersebut terdiri dari (GRI, 2016):

a. Akurasi

Informasi yang rinci dan akurat diperlukan dalam menilai kinerja organisasi.

b. Keseimbangan

Penilaian kinerja secara keseluruhan dapat dilakukan dengan informasi yang dilapor menunjukkan aspek negatif dan positif dari operasi organisasi pelapor.

c. Kejelasan

Informasi yang diberikan oleh organisasi pelapor harus dimengerti dan bisa diakses dalam penggunaannya oleh pemangku kepentingan.

d. Keterbandingan

Organisasi pelapor diharuskan secara teratur melaporkan, memilih, dan menyusun informasi. Informasi disajikan sehingga pemangku kepentingan dapat melihat bagaimana kinerja organisasi berubah dari waktu ke waktu dan mendukung analisis hubungannya dengan organisasi lain.

e. Keandalan

Organisasi pelapor diharuskan menyusun, mencatat, mengumpulkan, menganalisa, dan melaporkan informasi serta prosesnya untuk membuat laporan dengan kualitas dan materialitas yang baik.

f. Ketepatan Waktu

Organisasi pelapor diharuskan melapor secara rutin untuk memastikan bahwa pemangku kepentingan memiliki informasi yang tepat waktu bagi para pemangku kepentingan untuk membuat keputusan yang cerdas.

2.4.3 Standar Topik Spesifik

Pengungkapan dalam laporan keberlanjutan terdiri dari tiga kategori yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial (Standar GRI, 2016). Terdapat 33 topik spesifik standar yang terbagi ke dalam 3 seri (GRI, 2021). Seri 200 (topik ekonomi), terbagi menjadi 7 sub-topik, yaitu GRI 201 – GRI 207. Seri 300 (topik lingkungan), terbagi menjadi 8 sub-topik, yaitu GRI 301 – GRI 308. Seri 400 (topik sosial), sosial terbagi menjadi 19 sub-topik, yaitu GRI 401– GRI 419 (GRI, 2021).

a. Pengungkapan Ekonomi (Seri 200)

Menurut Standar GRI, istilah "ekonomi keberlanjutan" mengacu pada bagaimana sebuah organisasi mempengaruhi kondisi ekonomi pihak berkepentingan dan sistem ekonomi global, nasional, dan lokal. Standar dalam seri Ekonomi (200) membahas tentang aliran modal antara *stakeholder* dan dampak ekonomi yang mendasari suatu organisasi di masyarakat. Informasi yang dimuat memberikan informasi mengenai dampak organisasi terhadap kinerja ekonominya dan cara organisasi mengelolanya (GRI, 2021).

b. Pengungkapan Lingkungan (Seri 300)

Dalam topik keberlanjutan lingkungan, membahas tentang dampak organisasi terhadap sistem alami yang hidup dan tidak hidup, seperti udara, tanah, air, dan ekosistem. (GRI, 2021).

c. Pengungkapan Sosial (Seri 400)

Topik sosial menunjukkan aspek kinerja yang berkaitan dengan masyarakat, HAM, dan tanggung jawab produk dalam Standar GRI (GRI, 2021).

2.5 Pasar Modal

Pasar modal memainkan posisi signifikan dalam ekonomi suatu negara karena melakukan dua fungsi: pertama, memberikan pembiayaan kepada perusahaan dan kedua, memberikan modal kepada investor. Pasar modal mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang sangat pesat, sehingga ada banyak ruang dan peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, yang membuat

sektor ini sangat dinamis. Pasar modal memberikan alternatif sumber pembiayaan perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dalam ukuran yang luas, yang pada kesempatannya akan menaikkan pendapatan perusahaan dan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan (Darmadji & Hendy, 2011). Akibatnya, pasar modal diharapkan akan meningkatkan kegiatan perekonomian. Pasar modal harus likuid dan efisien agar pembeli dan penjual tertarik (Jogiyanto, 2003). Likuid, jika penjual memiliki kemampuan untuk menjual surat-surat berharga dan pembeli memiliki kemampuan untuk membeli surat berharga dengan cepat. Efisien, jika harga dari surat berharga tersebut secara akurat merepresentasikan nilai perusahaan. Pasar modal yang efisien, harga dari surat berharganya juga merepresentasikan penilaian investor tentang kualitas manajemen dan prospek pendapatan masa depan suatu perusahaan (Jogiyanto, 2003). Instrumen pasar modal yaitu saham dan obligasi berfungsi sebagai aset dan liabilitas. Instrumen pasar modal bersifat kepemilikan dan utang. Saham adalah instrumen pasar modal yang sangat diminati dan dapat diperjualbelikan di bursa efek. Bursa efek adalah tempat terjadinya penawaran jual dan beli efek antar perusahaan atau individu yang turut ikutserta untuk memperdagangkan efek perusahaan yang terdaftar pada bursa. (Darmadji & Hendy, 2011).

2.6 Saham

Saham merupakan surat berharga yang membuktikan seorang investor mempunyai kepemilikan di dalam suatu perusahaan. Saham berwujud dokumen yang menunjukkan siapa pemilik kertas sebagai pemilik perusahaan yang menerbitkan saham. Keuntungan dari saham disebut dividen. Dividen dibagikan dengan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa. Saham terbagi menjadi dua bagian jika dilihat dari kemampuan untuk memperoleh hak atau tuntutan (Darmadji & Hendy, 2011):

a. Saham biasa

Saham biasa adalah saham yang memberi hak kepada pemilik paling junior atas dividen dan kekayaan perusahaan dalam hal perusahaan dijual.

Dalam kebanyakan kasus, perusahaan yang hanya menerbitkan satu jenis saham menerbitkan saham biasa. Beberapa karakteristik saham biasa, antara lain:

- a) Dividen dibayar selama perusahaan menghasilkan keuntungan
 - b) Mempunyai hak suara dalam RUPS
 - c) Jika perusahaan ditutup atau dibubarkan, memiliki hak terakhir untuk membagi kekayaan perusahaan setelah semua tanggungan dilunasi.
 - d) Mempunyai tanggung jawab terbatas akan klaim pihak lain sebesar persentase sahamnya
 - e) Hak untuk memiliki saham baru terlebih dahulu
- b. Saham preferen

Saham preferen adalah jenis saham yang menyerupai obligasi dan saham biasa karena keduanya dapat memberikan hasil yaitu pendapatan tetap, seperti bunga obligasi, tetapi juga memungkinkan untuk tidak memberikan hasil yang diinginkan investor. Saham preferen memiliki hak ganda untuk mewakili kepemilikan dan dapat diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang ditentukan, seperti saham biasa. Beberapa karakteristik saham preferen, antara lain:

- a) Hak memperoleh dividen lebih dahulu
- b) Jika perusahaan dilikuidasi, memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur
- c) Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa berhak atas pembagian kekayaan perusahaan setelah melunasi semua hutang perusahaan. Serta, mendapat keuntungan tambahan dari pembagian laba perusahaan.

Karakteristik saham yang *high risk* dan *high return* memungkinkan investor untuk mendapat keuntungan besar dengan cepat. Namun, investor dapat mengalami kerugian besar dengan cepat sebagai akibat dari fluktuasi harga saham. Kekuatan permintaan dan penawaran akan menentukan pergerakan harga saham (Jogiyanto, 2003). Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar saham yang sangat

penting bagi perusahaan, karena menentukan nilainya (Jogiyanto, 2003). Harga saham menjadi tolak ukur keberhasilan dalam menjalankan suatu bisnis. Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham di pasaran, semakin baik perusahaan tersebut mengelola asetnya. Harga saham di pasar modal ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran, juga dikenal sebagai daya tawar. Semakin banyak yang membeli saham, maka harganya cenderung meningkat.

2.6.1 Keuntungan membeli saham

Terdapat dua keuntungan yang didapatkan investor dengan memiliki atau membeli saham, yaitu:

a. Dividen

Dividen, yang dibayarkan setelah disetujui oleh pemegang saham dalam RUPS adalah pembagian keuntungan yang dibayarkan penerbit terhadap keuntungan dari perusahaan. Secara umum, dividen termasuk salah satu daya tarik bagi pemegang saham yang berorientasi jangka panjang.

b. *Capital gain*

Capital gain adalah perbedaan antara harga jual dan harga beli. Keuntungan modal berasal dari operasi pasar saham di pasar sekunder. Investor yang berorientasi jangka pendek biasanya mencari keuntungan melewati keuntungan modal.

2.6.2 Risiko Memiliki Saham

Karakteristik saham yang berisiko tinggi dan menghasilkan keuntungan tinggi memungkinkan investor mengalami kerugian yang besar dengan cepat. Ada beberapa risiko investor yang memiliki saham, diantaranya (Darmadji & Hendy, 2011):

a. Tidak mendapat dividen

Kinerja perusahaan menentukan kemungkinan investor mendapatkan dividen. Jika aktivitas perusahaan membuahkan keuntungan, perusahaan akan membagikan dividen, dan sebaliknya.

b. *Capital loss*

Investor tidak tentu memperoleh keuntungan dari saham yang dia jual. Terkadang, mereka menjual sahamnya dengan harga jual yang lebih rendah dari harga belinya, hal ini juga dilakukan untuk mencegah kerugian jika harga saham jatuh.

c. Perusahaan bangkrut

Ketika suatu perusahaan dilikuidasi atau bangkrut, sahamnya secara otomatis dikeluarkan dari Bursa atau di-delist. Jika likuidasi terjadi, para pemegang saham, kreditor, dan pemegang obligasi akan mendapatkan keuntungan terlebih dahulu dari seluruh kekayaan perusahaan, dan kemudian sisa kekayaan akan dibagikan kepada para pemegang saham.

d. Saham dikeluarkan dari Bursa

Dalam kebanyakan kasus, suatu saham dikeluarkan dari bursa karena kinerjanya yang buruk. Saham yang telah dikeluarkan tidak lagi diperdagangkan di bursa.

e. Saham dihentikan sementara

Jika suatu saham disuspensi oleh otoritas bursa, misalnya jika harga saham meningkat dengan tidak normal, dipailitkan oleh krediturnya, atau keadaan lain yang mengharuskan otoritas untuk meng-suspensi, investor tidak bisa menjual saham tersebut hingga suspensi tersebut dicabut.

Dari penjelasan tersebut, mengarah pada kesimpulan bahwa informasi memainkan peran penting dalam menjalankan pasar saham. Fakta bahwa informasi sangat penting untuk aktivitas perdagangan adalah karena informasi menentukan keputusan para penanam modal. Investor yang ingin menanamkan modalnya dalam saham jangka panjang atau jangka pendek harus mempertimbangkan likuiditas dan posisi saham tersebut, serta apakah saham tersebut diminati masyarakat.

2.7 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya dengan topik yang relevan dan dapat digunakan sebagai dasar untuk penelitian ini, yaitu antara lain ditunjukkan pada tabel 2.1

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1.	Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan di Indonesia (Farhana & Adelina, 2019)	Laporan keberlanjutan berdampak pada nilai perusahaan, sehingga dapat dianggap sebagai sumber informasi penting bagi penanam modal dalam melakukan pengambilan keputusan investasinya. Laporan keberlanjutan perusahaan dianggap sebagai komponen investasi penting yang harus diperhatikan untuk menunjukkan prospek jangka panjang perusahaan. Laporan keberlanjutan berguna bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi harga saham yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan.
2.	<i>Disclosure Of Sustainability Report Mediating Good Corporate Governance Mechanism On Stock Performance.</i> (Nawawi, Agustia, Lusnadi, & F, 2020)	Pengungkapan <i>Sustainability report</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham, karena investor masih belum menganggap pelaporan <i>sustainability report</i> serta harga saham spekulatif berpengaruh terhadap penilaian calon investor.
3.	<i>The effect of corporate social responsibility disclosures on share prices in Japan and the UK.</i> (Bowerman & Sharma, 2016)	Investor di Inggris menganggap CSRD bermanfaat karena mengurangi asimetri informasi, yang memungkinkan mereka untuk membuat penilaian yang lebih baik tentang manfaat ekonomi masa depan dan risiko perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh kenaikan harga saham. Berbeda dengan perusahaan Jepang, penyediaan CSRD dibuat untuk kelompok pemangku kepentingan lain, yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Informasi yang diberikan oleh CSRD

		tidak relevan untuk proses pengambilan keputusan investasi.
4.	<i>Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies</i> (Loh et al., 2017)	Penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan berkorelasi positif dengan nilai pasar perusahaan. Semakin baik pelaporan keberlanjutan, semakin kuat korelasi tersebut.
5.	<i>Do Investors Value sustainability reports? A Canadian Study</i> (Berthelot et al., 2012)	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa investor menganggap publikasi laporan keberlanjutan sebagai hal yang baik. Dengan kata lain, temuan ini mengkonfirmasi bahwa perusahaan yang berinvestasi dalam masalah laporan tersebut menerima premi yang besar di pasar keuangan. Investor melihat publikasi laporan keberlanjutan sebagai hal yang baik karena menunjukkan antisipasi arus kas di masa depan.
6.	Pengaruh <i>Sustainability Report</i> Pada Reaksi Pasar Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Kontrol (Wijaya, 2017)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan dalam laporan keberlanjutan tidak mempengaruhi return saham perusahaan, tetapi mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan secara signifikan. Tingkat pengungkapan dalam laporan keberlanjutan tidak dapat memengaruhi keputusan investor secara keseluruhan, tetapi juga memiliki kemampuan untuk memengaruhi keputusan investor individu. Dengan kata lain, terdapat persepsi yang berbeda tentang apa yang dimaksud dengan <i>sustainability report</i> .
7.	<i>The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting.</i> (Moneva & Cuellar, 2009)	Kombinasi pelaporan keuangan dengan tindakan lingkungan non-keuangan tidak meningkatkan kekuatan penjelas terhadap harga saham. Selain itu, pelaku pasar lebih memilih pengungkapan keuangan terpilah untuk menilai kinerja keuangan masa depan.

2.8 Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Harga Saham

Laporan keberlanjutan yang diterbitkan dapat membantu perusahaan dalam mengukur dan menyampaikan kinerja yang dihasilkan dari aspek ekonomi, sosial, lingkungan. Sejalan dengan tujuan pembangunan berkelanjutan di dalam dan di luar perusahaan, maka perusahaan harus mulai mempersiapkan strategi untuk membuktikan eksistensinya kepada para pemangku kepentingan. Laporan pembangunan berkelanjutan mencakup kinerja sosial dan ekonomi perusahaan, memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang aspek non-keuangan dari praktik manajerial perusahaan (Berthelot, Coulmont, & Serret, 2012). Kemampuan suatu perusahaan untuk menarik investor untuk berinvestasi untuk mencapai tujuan dan memperoleh keuntungan dikenal sebagai kinerja saham. Kinerja saham identik dengan keberadaan pemegang saham atau investor sebagai investor perusahaan. Kinerja saham harus menunjukkan kondisi pasar saham yang stabil dan memerlukan pengawasan GCG yang efektif. Untuk dapat menyampaikan pesan dari GCG, maka perlu adanya laporan-laporan untuk memberikan gambaran tentang upaya perusahaan, salah satunya adalah *sustainability report*. Untuk menciptakan keselarasan antara pemangku kepentingan dan perusahaan, perusahaan harus memberikan laporan keberlanjutan.

Kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial adalah tiga komponen dari laporan berkelanjutan. Aspek kinerja ekonomi mencakup nilai-nilai ekonomi yang didistribusikan dan dihasilkan oleh suatu organisasi, kewajiban program pensiun manfaat pasti, dukungan finansial yang diberikan pemerintah, dan konsekuensi keuangan dari perubahan iklim. Kinerja ekonomi juga memungkinkan organisasi untuk menyampaikan informasi mengenai dampak yang berkaitan dengan kinerja ekonomi dan bagaimana mereka mengelola dampak tersebut (Global Reporting Initiative, 2016). Laporan keberlanjutan perusahaan dianggap sebagai komponen investasi penting yang harus diperhatikan untuk menunjukkan prospek jangka panjang perusahaan (Farhana & Adelina, 2019). Kepercayaan para pemangku kepentingan perusahaan sangat diperlukan demi kelangsungan operasional perusahaan. Bentuk pelaporan keberlanjutan ini akan menjadi penilaian investor ketika ingin melakukan ingin berinvestasi secara langsung maupun melalui pasar

saham karena dapat mempengaruhi harga saham masing-masing perusahaan. Perusahaan menerbitkan laporan keberlanjutan untuk menunjukkan kinerja ekonomi mereka sehingga investor dapat memberi kebijakan. Kebijakan tersebut untuk memberikan tekanan kepada perusahaan agar meningkatkan keuntungan agar investor tidak menarik sahamnya.

2.8.1 Pengungkapan kinerja ekonomi terhadap harga saham

Laporan dalam topik ekonomi memuat informasi ekonomi yang menunjukkan kontribusi terkait operasi perusahaan dan dampaknya terhadap ekonomi sehingga menjadi sinyal bagi investor sebagai transparansi kinerja ekonomi perusahaan. Transparansi informasi ini dianggap lebih transparan dibanding kinerja keuangan perusahaan karena kinerja ekonomi dianggap lebih tinggi dalam akurasi dalam menganalisis dan memprediksi perusahaan kedepannya. Penting bagi perusahaan untuk mempertahankan kepercayaan investor dan menjaga hubungan baik dengan mereka dengan mengungkapkan laporan keberlanjutan. Hal tersebut berdampak dalam investasi yang dilakukan investor sehingga menaikkan dana perusahaan. Shauki, Elvia (2022), berpendapat bahwa untuk mengimplementasikan ekonomi berkelanjutan memerlukan investasi yang sangat besar dan membutuhkan adanya reward dapat berupa pendanaan (investasi) yang relatif murah atau bentuk kemudahan lainnya. Agar perusahaan dapat memperoleh pendanaan yang murah tersebut, investor berperan penting sehingga investasi yang diberikan tepat sasaran. Orazalin (2019) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi yang lebih informatif, luas, dan transparan tentang kinerja ekonomi dan sosial lebih stabil secara finansial.

Aspek ekonomi yang disajikan dalam pelaporan keberlanjutan lebih fokus akan kontribusi perusahaan terhadap sistem perekonomian yang lebih besar (Burhan & Rahmanti, 2012). Pengungkapan kinerja ekonomi lebih difokuskan dibanding kinerja lingkungan dan sosial, dilihat dari fakta bahwa tujuan utama setiap perusahaan adalah untuk meningkatkan kinerja keuangan jangka panjang (Khan et al, 2023). Dengan demikian, laporan keberlanjutan dapat berfungsi sebagai penghubung antara penyedia dana dan entitas yang membutuhkan dan sebagai alat

untuk menentukan pilihan investasi yang bijak. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pengungkapan kinerja ekonomi secara positif signifikan mempengaruhi harga saham

2.8.2 Pengungkapan kinerja lingkungan terhadap harga saham

Aspek selanjutnya ialah kinerja lingkungan. Suatu perusahaan mungkin merusak lingkungan melalui aktivitasnya sendiri atau karena hubungan bisnisnya dengan pihak lain. Pengungkapan kinerja lingkungan dilakukan untuk memberikan informasi yang relevan dan akurat tentang tindakan dan kepedulian lingkungan perusahaan selama beroperasi. Kemudian, informasi tersebut dapat diketahui oleh *stakeholder* dan menjadi pertimbangan serta respon positif dalam keputusan memberikan pendanaan untuk perusahaan. Pengungkapan ini dimaksudkan untuk mencegah dan mengatasi dampak negatif lingkungan yang sebenarnya dan potensial yang disebabkan oleh organisasi atau yang terkait langsung dengan aktivitas, produk, atau layanan organisasi dalam hubungannya dengan pemasok. Tujuan pengurangan emisi karbon oleh otoritas pemerintah merupakan sebab dan akibat dari tumbuhnya kepedulian sosial yang tercermin dalam tekanan pemangku kepentingan dan investor yang lebih tinggi pada perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan, itulah sebabnya faktor ekonomi dan teknologi lainnya dengan potensi dampak terhadap kinerja lingkungan harus mendapat perhatian investor, sehingga memperkuat atau mengimbangi efek dasar dari kinerja lingkungan terhadap harga saham (Castro, Gutiérrez-López, Tascón, & Francisco, 2021).

Wijaya (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang menerapkan konsep keberlanjutan dalam operasionalnya dan menerbitkan laporan keberlanjutan, menghadapi risiko yang kecil karena selain berusaha mencari keuntungan, perusahaan juga selalu dapat menjaga keuntungan pemangku kepentingan dan menjaga kondisi lingkungan untuk mencapai tujuan bisnis berkelanjutan. Informasi kinerja lingkungan sebagian melengkapi informasi akuntansi dan dapat membantu menjelaskan nilai pasar saham Indonesia (Sarumpaet et al, 2017). Informasi mengenai lingkungan kepada *stakeholder* dapat

digunakan untuk mengevaluasi dampak dari aktivitas bisnis perusahaan terhadap lingkungan. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Pengungkapan kinerja lingkungan secara positif signifikan mempengaruhi harga saham

2.8.3 Pengungkapan kinerja sosial terhadap harga saham

Dalam konteks tanggung jawab perusahaan terhadap etika dan norma masyarakat, keberlanjutan dengan aspek sosial membahas dampak dari suatu perusahaan terhadap sistem sosial. Pengungkapan aspek sosial dapat menarik minat investor untuk berkerjasama dengan perusahaan. Investor membutuhkan kesejahteraan dan perusahaan juga membutuhkan sumber daya manusia yang kompetitif, handal, inovatif, dan efektif dalam mengelola asetnya. Informasi mengenai kinerja sosial perusahaan digunakan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan tidak hanya membayar gaji karyawan, tetapi juga harus memperhatikan aspek keselamatan kerja, peluang kerja yang terbuka dan adil, lingkungan kerja yang aman dan nyaman, program pensiun dan kesehatan kerja (Nugrahani & Artanto, 2022). Pengungkapan ini dilakukan untuk menarik perhatian investor serta simpati publik sehingga citra perusahaan akan meningkat dan berdampak pada produk yang diproduksi oleh perusahaan.

Perusahaan yang peduli pada isu-isu sosial menjadi daya tarik khusus bagi investor untuk berinvestasi sehingga hal ini dapat menjadi faktor untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan (Nugrahani & Artanto, 2022). Olah et al., (2017) menyimpulkan bahwa tingkat kepercayaan sosial yang dibangun dalam organisasi dengan karyawan dan rekan kerja memiliki dampak positif pada kinerja keuangan dan fleksibilitas. Miralles-Quirós et al., (2021) pada penelitiannya mengemukakan pengaruh positif dari laporan keberlanjutan terhadap harga pasar saham, ditunjukkan bahwa perusahaan Ibex-35 telah mengalami pertumbuhan dalam komitmen sosial mereka dan pengakuan yang lebih besar akan kebutuhan untuk mentransfer informasi terverifikasi kepada pemangku kepentingan perusahaan yang berbeda. Upaya-upaya yang dilakukan oleh perusahaan-

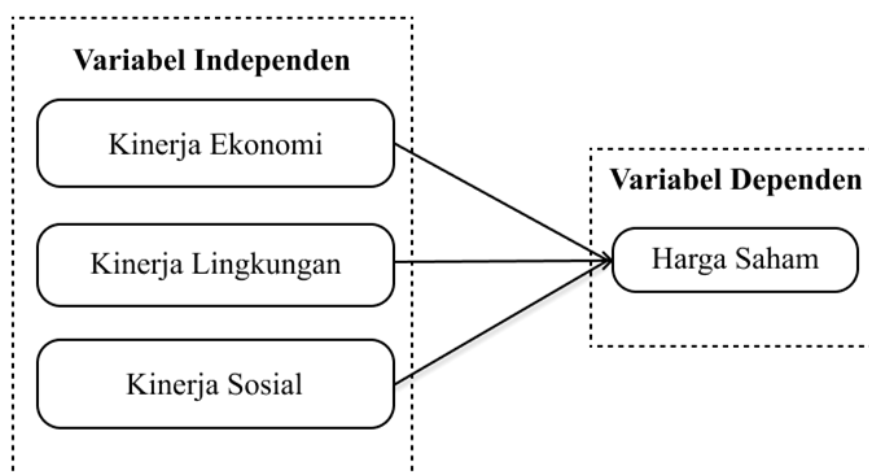
perusahaan ini telah dinilai positif oleh pasar saham, terutama melihat tujuan jaminan serta aspek lain yang terkait dengan pelaksanaan jaminan yang diminta dari pemasok jaminan laporan keberlanjutan. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Pengungkapan kinerja sosial secara positif signifikan mempengaruhi harga saham

2.9 Kerangka Pemikiran

Darmalaksana (2020) mengatakan bahwa kerangka berpikir adalah hubungan antara konsep yang membentuk bangunan berpikir. Kerangka berpikir penelitian ini dapat dibangun berdasarkan analisis teoritis sebelumnya. Kerangka berpikir ini membentuk gambaran dari pengaruh *sustainability report* pada harga saham dengan mengikuti model Ohlson (1995) yang dimodifikasi. Variabel dasar akuntansi yaitu laba per-saham dan nilai buku per-saham sebagai informasi keuangan meng maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Ada dua jenis sumber data penelitian yaitu data sekunder dan data primer (Sekaran & Bougie, 2016). Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, yang berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang diperoleh dari situs resmi tiap perusahaan selama periode 2020–2022. Data penelitian diperoleh melalui studi kepustakaan seperti buku, jurnal, *website* resmi dan jenis literatur lainnya. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini meliputi perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022 yaitu sebanyak 199 perusahaan. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan keberlanjutan pada periode 2020-2022. Data utama penelitian ini berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan periode 2020-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria dalam pengambilan sampel. Oleh karena itu, dari 199 perusahaan tersebut akan dipilih atau seleksi berdasarkan *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang dibutuhkan untuk penelitian ini seperti:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2022 secara berturut-turut.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2020-2022 dengan lengkap.

3. Perusahaan menerbitkan *sustainability report* atau laporan keberlanjutan baik secara terpisah maupun yang ada di dalam laporan tahunan pada periode 2020-2022 dan dapat diakses dari website resmi masing-masing perusahaan.

3.3 Persamaan Regresi Linear

Tujuan utama penelitian dilakukan yaitu untuk melakukan analisis terkait pengaruh dari pengungkapan *sustainability report* terhadap harga saham perusahaan sektor manufaktur di Indonesia yang terdaftar dalam BEI. Penelitian ini dilakukan untuk menguji efek dari *sustainability report* akan nilai pasar. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan model penilaian Ohlson (1995) yaitu penilaian untuk perusahaan pasar saham dengan dasar bahwa nilai semua saham yang beredar merupakan fungsi dari informasi keuangan (direfleksikan dengan nilai laba dan nilai buku) dan informasi non-keuangan (Bowerman & Sharma, 2016). Model Ohlson (1995) sebagai berikut:

$$MV_{i,t} = \beta_1 BV_t + \beta_2 AE_t + \beta_3 V_{i,t}$$

Keterangan:

$MV_{i,t}$ = *market value* perusahaan i, pada tahun t

$BV_{i,t}$ = *book value* perusahaan i, pada tahun t

$AE_{i,t}$ = *abnormal earnings* perusahaan i, pada tahun t

$V_{i,t}$ = informasi non-akuntansi lain perusahaan i, pada tahun t

Model valuasi Ohlson (1995) dikembangkan untuk pasar saham atas dasar bahwa nilai semua saham yang beredar adalah fungsi dari dua jenis informasi yaitu informasi keuangan dan non keuangan (Miralles-Quirós et al., 2021). Kemudian, penelitian ini mengikuti modifikasi model Ohlson (1995) oleh Bowerman & Sharma (2016) karena tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki nilai tambahan (informasi non-keuangan), maka hubungan antara informasi akuntansi dan nilai perusahaan harus diuji terlebih dahulu yaitu dengan model sebagai berikut (Bowerman & Sharma, 2016):

$$P_{i,t+3} = \beta_0 + \beta_1 BV_{i,t} + \beta_2 E_{i,t} + \beta_3 V_{i,t} + e_{i,t}$$

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu harga saham karena dinilai lebih efektif dalam mengurangi efek skala. Nilai pasar model ekuitas juga umumnya efektif dalam mengurangi efek skala, tetapi pada tingkat yang lebih rendah dari spesifikasi harga (Bowerman & Sharma, 2016). Kemudian ukuran *sustainability report* dapat dimasukkan dalam model untuk menguji keterkaitan pengungkapan tersebut bagi pemegang saham. Informasi tambahan non-akuntansi yang digunakan ialah tiga topik spesifik dalam *sustainability report* yaitu ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pada penelitian Bowerman & Sharma (2016), harga saham yang digunakan merupakan harga penutupan di hari terakhir pada bulan ketiga setelah tahun fiskal. Namun, batas terakhir *sustainability report* di Indonesia sesuai dengan POJK No. 51/POJK.03/2017 yaitu pada 30 April. Menyesuaikan dengan peraturan yang ditetapkan di Indonesia harga saham penutupan yang digunakan ialah pada hari terakhir bulan ke-empat setelah tahun fiskal. Maka dari itu, perusahaan di Indonesia setidaknya sudah mempublikasikan laporan keberlanjutannya pada batas waktu tersebut. Maka, model penelitian ini sebagai berikut:

$$P_{i,t+4} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 EcDI_{i,t} + \beta_4 EnDI_{i,t} + \beta_5 ScDI_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

$P_{i,t+4}$ = Harga penutupan saham perusahaan i tahun t, hari terakhir di bulan keempat setelah tahun finansial berakhir

$BVP_{i,t}$ = Nilai buku persaham perusahaan i tahun t

$EPS_{i,t}$ = Laba per saham perusahaan i tahun t

$EcDI_{i,t}$ = jumlah item pengungkapan ekonomi perusahaan i tahun t

$EnDI_{i,t}$ = jumlah item pengungkapan lingkungan perusahaan i tahun t

$ScDI_{i,t}$ = jumlah item pengungkapan sosial perusahaan i tahun t

$e_{i,t}$ = term error

Nilai buku per saham dan laba per saham merupakan bagian dari model Ohlson (1995) yang digunakan untuk menjelaskan nilai keuangan dari perusahaan. Nilai buku per saham digunakan untuk memberi tahu setiap pemegang saham tentang nilai total buku saham dari saham mereka di perusahaan. Hal ini diperlukan untuk memberi tahu setiap pemegang saham tentang nilai buku total saham mereka di perusahaan. Nilai buku persaham dihitung dengan rumus berikut (Jogiyanto, 2003).

$$\text{Nilai buku per saham}_{i,t} = \frac{\text{Ekuitas}_{i,t}}{\text{Jumlah saham yang beredar}_{i,t}}$$

Laba persaham memberi gambaran keuntungan perusahaan yang ditunjukkan pada setiap lembar saham (Darmadji, 2011). Jika nilai EPS perusahaan meningkat dari tahun ke tahun, itu menggambarkan bahwa perusahaan semakin baik, karena labanya meningkat dan mungkin perusahaan semakin berkembang. EPS mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menguntungkan pemegang saham. Nilai laba persaham dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Laba per saham}_{i,t} = \frac{\text{Laba bersih}_{i,t}}{\text{Jumlah saham beredar}_{i,t}}$$

3.4 Variabel Dependen

Harga saham adalah variabel dependen penelitian ini. Barth & Clinch (2009) menguji enam versi model Ohlson (1995) untuk melihat mana yang paling efektif dalam mengurangi efek skala, spesifikasi untuk variabel dependen tersebut meliputi nilai pasar ekuitas, harga saham, rasio pasar ekuitas terhadap buku, harga *price-to-lagged*, *return* saham, dan *equity market value-to-market*. Efek skala dapat menghasilkan kesimpulan yang bias dari hasil regresi (Barth & Clinch, 2009). Standarisasi dengan jumlah saham yang beredar (spesifikasi harga) adalah yang paling efektif dalam mengurangi efek skala secara umum (Barth & Clinch, 2009). Model harga lebih konsisten menghasilkan kesimpulan yang benar (Bowerman & Sharma, 2016). Harga saham mewakili arus kas masa depan yang

diharapkan perusahaan, karena menyediakan ukuran yang lebih objektif dari kinerja keuangan perusahaan (Sarumpaet et al., 2017). Oleh karena itu, spesifikasi untuk variabel dependen yang digunakan adalah harga saham. Harga saham yang digunakan diperoleh melalui website resmi BEI. Harga saham yang digunakan yaitu pada bulan keempat setelah tahun fiskal berakhir karena perusahaan baru dapat atau mempublikasikan laporan keberlanjutannya setidaknya pada bulan keempat setelah tahun fiskal. Namun, pada dua tahun terakhir di hari akhir bulan empat tidak ada perdagangan saham. Oleh karena itu, harga saham yang digunakan pada tahun 2021 merupakan harga saham pada tanggal 30 April, sedangkan tahun 2022 dan 2023 menggunakan harga saham beberapa hari setelah batas waktu penerbitan laporan keberlanjutan pada akhir bulan April, yaitu 9 Mei pada 2022 dan 2 Mei pada 2023.

3.5 Variabel Independen

Pengukuran *sustainability report* pada penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Burhan & Rahmanti (2012), dengan menggunakan tiga topik spesifik untuk memfokuskan dalam penerapan *triple bottom line*. *Sustainability report* melibatkan pengungkapan kinerja keberlanjutan perusahaan yang dilihat dari aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial yang setiap aspek memiliki indikator kinerjanya sendiri (Burhan & Rahmanti, 2012). Variabel topik *sustainability report* adalah skor dari topik spesifik yang berpedoman pada indikator-indikator yang ditetapkan oleh standar GRI. Pengungkapan indikator ini dapat dilihat di laporan keberlanjutan tiap perusahaan pada bagian referensi atau koreksi silang yang memuat indikator apa saja yang diungkapkan oleh perusahaan.

a. Kinerja Ekonomi

Pengungkapan *sustainability report* diukur berdasarkan standar GRI (*Global Reporting Initiative*). Pengungkapan kinerja ekonomi (EcDI) digunakan untuk mengukur variabel pengungkapan laporan keberlanjutan aspek ekonomi. Perhitungan dilakukan dengan memberi skor 1 jika mengungkapkan dan 0 jika tidak mengungkapkan. Setelah setiap item dalam laporan keberlanjutan dinilai, skor kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan skor total perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{EcDI} = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

EcDI = Indikator pengungkapan kinerja ekonomi

n = Jumlah item ekonomi yang diungkapkan

k = Jumlah item pengungkapan ekonomi (17)

b. Kinerja Lingkungan

Pengungkapan kinerja lingkungan (EnDI) digunakan untuk mengukur variabel pengungkapan laporan keberlanjutan aspek lingkungan. Perhitungan dilakukan dengan memberi skor 1 jika mengungkapkan dan 0 jika tidak mengungkapkan. Setelah setiap item dalam laporan keberlanjutan dinilai, skor kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan skor total perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{EnDI} = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

EnDI = Indikator pengungkapan kinerja lingkungan

n = Jumlah item lingkungan yang diungkapkan

k = Jumlah item pengungkapan lingkungan (32)

c. Kinerja Sosial

Pengungkapan kinerja sosial (ScDI) digunakan untuk mengukur variabel pengungkapan laporan keberlanjutan aspek sosial. Perhitungan dilakukan dengan memberi skor 1 jika mengungkapkan dan 0 jika tidak mengungkapkan. Setelah setiap item dalam laporan keberlanjutan dinilai, skor kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan skor total perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{ScDI} = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

ScDI = Indikator pengungkapan kinerja sosial

n = Jumlah item sosial yang diungkapkan

k = Jumlah item pengungkapan sosial (40)

Berikut ini adalah indikator pengungkapan dari ketiga topik dalam *sustainability report* (GRI, 2016) yang ditunjukkan pada tabel 3.1.

Tabel 3. 1 Indikator Pengungkapan Topik Spesifik *Sustainability Report*

NO	KODE	INDIKATOR
TOPIK EKONOMI		
GRI 201		Kinerja Ekonomi
1	201-1	Nilai dari ekonomi langsung yang diproduksi serta dibagikan
2	201-2	Keterkaitan perubahan iklim terhadap keuangan, risiko, dan peluang bisnis lainnya
3	201-3	Tanggung jawab terkait dengan program pensiun
4	201-4	Subsidi keuangan oleh pemerintah
GRI 202		Keberadaan Pasar
5	202-1	Proporsi gaji standar pegawai junior berdasarkan gender dan dibandingkan dengan gaji terendah regional di lokasi-lokasi yang signifikan
6	202-2	Persentase manajemen senior dari masyarakat setempat
GRI 203		Dampak Ekonomi Tidak Langsung
7	203-1	Investasi dalam dukungan layanan dan infrastruktur
8	203-2	Akibat tidak langsung ekonomi yang signifikan
GRI 204		Praktik Pengadaan
9	204-1	Proposi biaya untuk pemasok lokal
GRI 205		Anti Korupsi
10	205-1	Praktik yang berpotensi mengalami korupsi
11	205-2	Pelatihan dan komunikasi kebijakan anti-korupsi
12	205-3	Kejadian korupsi yang benar terjadi dan langkah-langkah yang diambil
GRI 206		Perilaku Anti-Persaingan
13	206-1	Tindakan hukum terhadap praktik monopoli, anti-trust, dan anti-persaingan

GRI 207		Pajak
14	207-1	Metode untuk pajak
15	207-2	Manajemen risiko pajak, pengelolaan, dan pengawasan
16	207-3	Ketertiban pengelolaan kepedulian pajak dan pemangku kepentingan
17	207-4	Laporan per negara
TOPIK LINGKUNGAN		
GRI 301		Material
1	301-1	Volume atau berat total material
2	301-2	Material input dari daur ulang yang digunakan
3	301-3	Persentase produk reclaimed dan material kemasannya
GRI 302		Energi
4	302-1	Konsumsi bahan bakar total dan jenisnya
5	302-2	Konsumsi energi total di luar organisasi
6	302-3	Intensitas energi
7	302-4	Jumlah pengurangan konsumsi energi yang dicapai
8	302-5	Pengurangan konsumsi energi untuk produk dan jasa
GRI 303		Air dan Efluen
9	303-1	Volume total air yang diambil
10	303-2	Total sumber air yang dipengaruhi dari pengambilan
11	303-3	<i>Reuse</i> dan <i>recycle</i> air, serta persentasenya
12	303-4	Pembuangan air
13	303-5	Konsumsi air
GRI 304		Keanekaragaman Hayati
14	304-1	Lokasi operasi di dalam atau dekat kawasan lindung, serta wilayah yang memiliki keanekaragaman hayati yang banyak di luar kawasan lindung yang disewa, dimiliki, atau dikelola
15	304-2	Dampak langsung dan tidak langsung dari produk, jasa, dan kegiatan pada keanekaragaman hayati
16	304-3	Habitat yang direstorasi atau dilindungi
17	304-4	Habitat spesies yang terdaftar dalam daftar merah IUCN dan daftar konservasi nasional yang berada di daerah yang terkena dampak operasi
GRI 305		Emisi

18	305-1	Emisi gas rumah kaca langsung (cakupan 1)
19	305-2	emisi gas rumah kaca (grk) yang dihasilkan melalui energi tidak langsung (cakupan 2)
20	305-3	Emisi gas rumah kaca (grk) tidak langsung lainnya (cakupan 3)
21	305-4	Tingkatan emisi gas rumah kaca (grk)
22	305-5	Pengurangan emisi gas rumah kaca (grk)
23	305-6	Emisi zat perusak ozon (ODS)
24	305-7	Nitrogen Oksida (NOX), sulfur oksida (SOX), dan emisi udara signifikan lainnya
GRI 306		Air Limbah (Efluen) dan Limbah
25	306-1	Pelepasan air sesuai dengan tujuan dan kualitas
26	306-2	Limbah didasarkan pada metode dan jenis pembangunan
27	306-3	Tumpahan yang signifikan
28	306-4	Pengangkatan limbah berbahaya
29	306-5	Badan air yang dipengaruhi oleh limpahan dan pelepasan air
GRI 307		Ketaatan Lingkungan
30	307-1	Ketidakdisiplinan terhadap peraturan dan UU lingkungan hidup
GRI 308		Penilaian Lingkungan Pemasok
31	308-1	Pemilihan pemasok baru berdasarkan standar lingkungan
32	308-2	Material
TOPIK SOSIAL		
GRI 401		Kepegawaian
1	401-1	Perekrutan dan perpindahan karyawan
2	401-2	Bantuan yang tidak diberi ke pegawai sementara atau paruh waktu tetapi diberi ke pegawai purnawaktu
3	401-3	Cuti melahirkan
GRI 402		Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen
4	402-1	Periode pemberitahuan minimal terkait perubahan pada operasi
GRI 403		Keselamatan dan Kesehatan Kerja
5	403-1	Perwakilan pekerja dalam komite gabungan manajemen kesehatan dan keselamatan kerja, pekerja yang resmi
6	403-2	Jenis cedera, penyakit akibat kerja, hari hilang dan kemangkiran, dan total

		kematian akibat kerja menurut daerah dan gender, serta tingkatannya
7	403-3	Pekerja yang rentan terhadap penyakit yang terkait dengan pekerjaan
8	403-4	Keikutsertaan, komunikasi, dan konsultasi pekerja tentang kesehatan dan keselamatan kerja
9	403-5	<i>Training</i> keselamatan dan kesehatan di tempat kerja
10	403-6	Peningkatan kesehatan karyawan
11	403-7	Pencegahan dan pengurangan akibat akan keselamatan dan kesehatan kerja yang secara langsung terkait dengan bisnis
12	403-8	Pekerja yang terlibat dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan di tempat kerja
13	403-9	Kecelakaan kerja
14	403-10	Penyakit akibat kerja
GRI 404		Pelatihan dan Pendidikan
15	404-1	Jam pelatihan pegawai dalam per tahun berdasarkan gender, dan berdasarkan kategori pegawai
16	404-2	Program peningkatan kompetensi pegawai dan program bantuan peralihan
17	404-3	Persentase pegawai yang mendapat tinjauan kinerja dan pengembangan karir secara teratur
GRI 405		Keanekaragaman dan Kesempatan Setara
18	405-1	Keanekaragaman badan tata kelola dan karyawan
19	405-2	Jumlah gaji pokok dan kompensasi yang diterima oleh wanita dibandingkan dengan pria
GRI 406		Non-Diskriminasi
20	406-1	Kejadian diskriminasi dan langkah perbaikannya
GRI 407		Kebebasan Berserikat dan Perundingan Kolektif
21	407-1	Pemasok dan operasi dimana hak atas kebebasan berserikat dan perundingan kolektifi mungkin berisiko
GRI 408		Pekerja Anak
22	408-1	Pemasok dan operasi yang berisiko signifikan terhadap peristiwa pekerja anak
GRI 409		Kerja Paksa atau Wajib Kerja
23	409-1	Pemasok dan operasi yang berisiko signifikan terhadap kerja paksa atau

		wajib kerja
GRI 410		Praktik Keamanan
24	410-1	Petugas keamanan yang dididik mengenai prosedur hak asasi manusia dan kebajikannya
GRI 411		Hak Masyarakat Adat
25	411-1	Penyimpangan hak masyarakat adat
GRI 412		Penilaian Hak Asasi Manusia
26	412-1	Praktik yang sudah melalui penilaian dampak dan pemeriksaan hak asasi manusia
27	412-2	<i>Training</i> karyawan tentang hak asasi manusia atau kebijakan
28	412-3	Kontrak investasi dan perjanjian penting yang mengandung klausul HAM atau yang telah melewati proses penyaringan HAM
GRI 413		Masyarakat Lokal
29	413-1	Aktivitas dengan keikutsertaan masyarakat setempat, program pengembangan, dan penilaian dampak
30	413-2	Aktivitas yang melibatkan partisipasi masyarakat lokal dan mengevaluasi efek negatif yang signifikan terhadap masyarakat lokal
GRI 414		Penilaian Sosial Pemasok
31	414-1	Kriteria sosial untuk memilih pemasok baru
32	414-2	Efek negatif dari sosial pada rantai pasokan serta langkah-langkah yang dilakukan
GRI 415		Kebijakan Publik
33	415-1	Peran serta politik
GRI 416		Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan
34	416-1	Evaluasi efek pada keselamatan dan kesehatan dari berbagai jenis barang dan jasa
35	416-2	Kejadian ketidakdisiplinan yang berdampak pada keselamatan dan kesehatan barang dan jasa
GRI 417		Pemasaran dan Pelabelan
36	417-1	Syarat dalam pemberian label produk dan jasa serta informasi terkait
37	417-2	Kejadian terkait ketidakdisiplinan informasi, pemberian label produk dan jasa

38	417-3	Kejadian terkait ketidakdisiplinan komunikasi pemasaran
GRI 418		Privasi Pelanggan
39	418-1	Laporan yang signifikan tentang pelanggaran privasi klien dan kehilangan data klien
GRI 419		Kepatuhan Sosial Ekonomi
40	419-1	Ketidakdisiplinan pada peraturan dan UU pada sektor ekonomi dan sosial

3.6 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran umum terkait karakteristik masing-masing variabel. Alat analisis yang digunakan adalah nilai *mean*, nilai maksimum dan nilai minimum dari variabel *sustainability report*, nilai buku per saham, laba per saham, dan harga saham.

3.7 Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (2012), uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan temuan penelitian adalah sesuai dengan data yang digunakan, konsisten, efisien, dan tidak bias secara teoritis dalam memperkirakan koefisien regresi. Untuk melakukan analisis data, uji t dan F digunakan, tetapi pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum regresi data dilakukan supaya model regresi dapat menghasilkan estimator yang bebas bias. Uji asumsi klasik ini terdiri dari:

3.7.1 Uji Normalitas

Uji normalitas, menurut Gujarati dan Porter (2012), dimaksudkan untuk menentukan apakah data terdistribusi normal dalam regresi variabel residual. Variabel yang terdistribusi normal, memiliki kovarians nol atau memiliki korelasi nol, yang berarti independensi dari variabel (Gujarati & Porter, 2012). Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk menentukan data yang tersebar sudah berdistribusi secara normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan ialah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi > 0.05 (lebih besar dari 5%), maka data dapat dikatakan terdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi < 0.05 (lebih kecil dari 5%), maka dapat dikatakan data tidak terdistribusi normal.

3.7.2 Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (2012), autokorelasi didefinisikan sebagai keadaan di mana ada korelasi antara observasi yang dirunut berdasarkan waktu (seperti data deret berkala) atau ruang (seperti data lintas sektoral). Autokorelasi diartikan sebagai korelasi antar gangguan. Model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak terjadi autokorelasi. Untuk dapat mengetahui apakah pada suatu data terdapat autokorelasi, maka dapat dilakukan beberapa pendeteksian, antara lain melalui uji Durbin-Watson yang merupakan pengujian yang paling umum dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi pada data (Gujarati, 2012). Dalam Gujarati & Porter (2012), untuk mengkaji autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan Durbin Watson (DW) statistik, dimana:

- $0 \leq d \leq dL$: Ho ditolak, terdapat autokorelasi positif
- $dL \leq d \leq dU$: Tidak ada keputusan
- $du \leq d \leq 4-dU$: Ho diterima, tidak ada autokorelasi
- $4-dU \leq d \leq 4-dL$: Daerah keragu-raguan: tidak ada keputusan
- $4-dL \leq d \leq 4$: Ho ditolak, ada autokorelasi negatif

3.7.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan masalah terhadap asumsi kesamaan varian, varian kondisional dari Y tidak konstan (Gujarati & Porter, 2012). Masalah heteroskedastisitas muncul ketika variabel gangguan memiliki varian yang tidak stabil (Gujarati dan Porter, 2012). Jika tidak ada heteroskedastisitas, model regresi dapat dianggap valid. Terdapat beberapa cara dalam mengetahui apakah ada heteroskedastisitas; ini termasuk melihat Uji Glejser, Uji Park, Grafik Plot dan Uji White. Untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan Uji Glejser. Dasar pengambilan keputusannya adalah bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sedangkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa ada heteroskedastisitas.

3.7.4 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merujuk pada keberadaan lebih dari satu hubungan yang tepat (Gujarati & Porter, 2012). Gujarati & Porter (2012) juga menjelaskan bahwa untuk toleransi (TOL) dan *variance-inflating factor* (VIF) dapat dijadikan indikator mengukur multikolinearitas. Jika nilai VIF suatu variabel melebihi 10, variabel tersebut dikatakan sangat kolinear, sebaliknya jika nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat multikolinearitas diantara variabel independen (Gujarati & Porter, 2012). Semakin dekat nilai TOL dengan nilai nol, maka semakin besar derajat kolinearitas suatu variabel tersebut dengan regresor lainnya, sedangkan semakin dekat nilai TOL dengan nilai 1, maka tidak ada multikolinearitas (Gujarati & Porter, 2012).

3.8 Pengujian Hipotesis

3.8.1 Uji F

Uji F digunakan, menurut Gujarati dan Porter (2012), untuk menentukan apakah variabel dependen dipengaruhi secara signifikan atau tidak signifikan oleh variabel independen. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel menggunakan daftar tabel distribusi f dengan tarif 5%. Ini membuktikan bahwa besarnya peluang ataupun kecilnya risiko pada saat adanya kesalahan sebesar 0,05. Dalam pengambilan keputusannya digunakan pedoman sebagai berikut (Gujarati & Porter, 2012):

- a. Jika nilai F hitung melebihi nilai F tabel, hipotesis ditolak
- b. Jika F hitung kurang dari F tabel maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima

3.8.2 Uji Signifikansi (Uji t)

Pengujian signifikansi digunakan untuk mengevaluasi validitas hasil hipotesis sampel (Gujarati dan Porter, 2012). Untuk menentukan apakah pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen signifikan, uji t ini digunakan. Uji signifikansi mengatakan bahwa jika nilai uji statistik berada di daerah kritis, maka hipotesis ditolak (Gujarati & Porter, 2012). Sebaliknya,

apabila nilai pengujian statistik berada dalam batas penerimaan, pengujian tersebut dianggap tidak signifikan secara statistik (Gujarati & Porter, 2012).

3.9 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Gujarati dan Porter (2012), R² adalah koefisien determinasi yang digunakan untuk mengukur goodness of fit dari sebuah garis regresi. Koefisien determinasi adalah ukuran ringkas mengenai seberapa baik suatu garis regresi sampel dengan datanya (Gujarati & Porter, 2012). Semakin besar nilai R² mendekati angka 1, maka semakin banyak variabel independen yang dapat menjelaskan tingkat pengaruhnya terhadap variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Regulasi tentang penerapan *sustainability report* tertera dalam POJK No.51/POJK.03/2017, tetapi masih ada beberapa perusahaan yang belum melaporkan atau mempublikasikan *sustainability report*. Dalam sampel penelitian ini, peneliti menemukan bahwa lebih banyak perusahaan manufaktur mulai menerbitkan laporan keberlanjutan pada tahun 2021. *Sustainability report* mempengaruhi harga saham perusahaan manufaktur dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022. Faktor eksternal dan internal perusahaan dapat memengaruhi harga saham. Penelitian ini fokus dalam penerapan *triple bottom line* dengan menganalisis *sustainability report* dari informasi tiap topik spesifiknya, hal tersebut dilakukan untuk mengetahui bagaimana *stakeholder* menghargai informasi tersebut. Analisis penelitian ini menghasilkan bahwa ketiga pengungkapan dalam *sustainability report* secara bersama-sama mempengaruhi harga saham perusahaan. Namun, jika dianalisis dari setiap aspek pengungkapan, hanya kinerja ekonomi dan lingkungan yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga perusahaan. Informasi mengenai kinerja ekonomi di laporan keberlanjutan menarik kepercayaan *stakeholder* karena lebih informatif dari informasi yang hanya ada di laporan tahunan. Investor yang rasional akan berasumsi bahwa jika perusahaan memiliki informasi yang menguntungkan, ia harus merilisnya agar tidak dihukum oleh investor (Berthelot, Coulmont, & Serret, 2012). Dari hasil penelitian ini, pengungkapan kinerja sosial mempengaruhi harga saham perusahaan ke arah negatif. Informasi kinerja sosial yang diungkapkan tidak menarik perhatian *stakeholder*. Investor merasa tidak penting bagaimana perlakuan perusahaan terhadap masalah sosialnya karena tidak begitu

mempengaruhi kebijakan mereka. Kegiatan sosial yang dilakukan perusahaan menimbulkan biaya-biaya yang membebani perusahaan. Pengungkapan kinerja lingkungan pada penelitian ini lebih tinggi dibanding dengan kinerja ekonomi dan sosial. Hal ini menunjukkan informasi lingkungan lebih difokuskan dan dinilai informatif untuk stakeholder. Kinerja ekonomi keberlanjutan lebih sedikit diungkapkan dibanding kinerja lingkungan dan sosialnya. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perusahaan sampel yang hanya mengungkapkan informasi kinerja ekonomi kurang dari setengah dari total 17 item yang harus diungkapkan.

Informasi yang dipublikasikan perusahaan dalam *sustainability report* dianggap menjadi sinyal oleh investor untuk menilai suatu perusahaan. Sinyal positif membuat perusahaan lebih menarik bagi investor di pasar saham (Loh, Thomas, & Wang, 2017). Perusahaan yang menghasilkan pengungkapan ekonomi dan lingkungan yang lebih tinggi dan lebih objektif kemungkinan akan dilihat lebih baik oleh investor dalam hal daya saing jangka panjang dan keberlanjutan. Terkait dengan hasil penelitian, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan informasi yang diungkapkan dan kualitasnya dalam *sustainability report*. Dengan demikian, investor dan calon investor dapat menilai lebih mendetail terkait performa dan keberlanjutan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mungkin terlihat bagus mata salah satu *stakeholder* saja, yaitu investor (Burhan & Rahmanti, 2012). Sementara itu, kinerja keberlanjutan yang tinggi mungkin akan terlihat baik di mata seluruh *stakeholder* (Burhan & Rahmanti, 2012). Oleh karena itu, perusahaan dapat memberi dampak keadaan ekonomi yang lebih transparan dan membangun keberlanjutan yang menguntungkan semua pihak,

Terkait dengan hasil penelitian di atas, peran perusahaan dalam kontribusinya mendorong upaya mitigasi dan perubahan iklim harus dilaksanakan dengan mulai melaporkan *sustainability report* karena dengan dijalankannya standar ketentuan yang ditetapkan oleh OJK diharapkan keberlanjutan perusahaan dan lingkungan dapat menjadi lebih baik. Investor saat ini sudah memanfaatkan informasi non-keuangan perusahaan yang ditransparasikan melalui *sustainability report* dalam penilaiannya. Perusahaan dapat meningkatkan poin-poin yang belum diungkapkan

dalam laporan keberlanjutannya agar kualitas informasi laporan lebih baik dan membuat penilaian investor lebih valid. Investor harus lebih mempertimbangkan informasi di luar keuangan untuk menilai keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjangnya, sehingga keputusan yang diambil akan lebih bijak.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini. Sampel perusahaan dalam penelitian sebanyak 30 perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur di tahun 2020 yang melaporkan *sustainability report* lebih sedikit dibanding dengan tahun-tahun berikutnya disebabkan surat edaran OJK No 16/SEOJK.04/2021 mengenai keharusan penyusunan laporan keberlanjutan. Penelitian ini hanya mengukur item *sustainability report* yang menggunakan pedoman standar GRI. Dalam pelaporan keberlanjutan, standar GRI adalah standar yang paling banyak digunakan. Standar GRI memiliki indikator pengungkapan yang lebih luas. Namun, banyaknya indikator tidak menentukan perusahaan akan mengungkapkan lebih banyak informasi. Beberapa perusahaan di Indonesia melaporkan *sustainability report* hanya menggunakan pedoman POJK, serta ada beberapa perusahaan yang menggunakan kedua pedoman yaitu standar GRI dan POJK/SEOJK. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan menggunakan pedoman lain, misal seperti POJK/SEOJK. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat mengevaluasi apakah banyaknya indikator yang diungkapkan dapat memberikan pengaruh yang berbeda pada harga saham, serta dapat dijadikan perbandingan dengan pedoman *sustainability report* yang lain.

Sustainability report diungkapkan oleh pihak internal yaitu perusahaan yang melaporkan sehingga dapat dijadikan pertimbangan untuk pengungkapan kinerja perusahaan terkait ekonomi, sosial, dan lingkungan yang diungkapkan oleh pihak eksternal seperti media massa. Penelitian selanjutnya dapat meneliti pengaruhnya pengungkapan oleh pihak eksternal terhadap harga saham suatu perusahaan. Pada tahun berikutnya, pelaporan *sustainability report* mungkin akan meningkat seiring dengan masalah lingkungan dan permintaan investor. Oleh karena itu, akan ada lebih banyak perusahaan yang dapat diamati. Penelitian ini tidak melakukan

konten analisis terkait pengungkapan kinerja *sustainability report* dan hanya menggunakan data yang ada pada referensi atau koreksi silang yang ada dalam laporan. Oleh karena itu, perhitungan indeks kinerja yang diungkapkan berdasarkan referensi tersebut tidak dilakukan analisis yang lebih dalam. Penelitian selanjutnya dapat memperluas analisis dengan melakukan konten analisis terkait pengungkapan *sustainability report* yang diungkapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Tuwajiri, S., Christensen, Theodore, & Hu. (2004). The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach. *Accounting, Organizations and Societ*, 29, 447-471.
- Barth, M., & Clinch, G. (2009). Barth, M. E., & Clinch, G. (2009). Scale effects in capital markets-based accounting research. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(3-4).
- Berthelot, S., Coulmont, M., & Serret, V. (2012). Do Investors Value Sustainability Reports? A Canadian Study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(6), 355-363.
- Bowerman, S., & Sharma, U. (2016). The Effect Of Corporate Social Responsibility Disclosures On Share Prices In Japan and UK. *Corporate Ownership and Control*, 13(2CONTI), 202-216.
- Bukhori, M., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan. *SIKAP*, 2(1), 35-48.
- Burhan, N., & Rahmanti, W. (2012). The Impact Of Sustainability Reporting On Company Performance. *Journal of Economics Business and Accountancy Ventura*, 15, 257.
- Castro, P., Gutiérrez-López, C., Tascón, M. T., & Fransisco. (2021). The Impact Of Environmental Performance On Stock Prices In The Green And Innovative Context. *Journal of Cleaner Production*, 320.
- Chariri, A. (2008). Kritik Sosial Atas Pemakaian Teori Dalam Penelitian Pengungkapan Sosial Dan Lingkungan. *Jurnal Maksi*.

- Clarkson, P. M., Li, Y., & Richardson, G. D. (2004). The Market Valuation of Environmental Capital Expenditures by Pulp and Paper Companies. *Accounting Review*, 79(2), 392-353.
- Darmadji, T., & Hendy, M. F. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmalaksana, W. (2020). *Cara Menulis Proposal Penelitian*. Bandung: Fakultas Usluhuddin UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- Farhana, S., & Adelina, Y. E. (2019). Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(3).
- Firmansyah, R. (2020, November 27). *Kompasiana*. Retrieved from Kompasiana.
- Firmansyah, R. (n.d.). *Teori Sinyal Signalling Theory*. kompasiana.
- Global Reporting Initiative. (2016). GRI Standards. www.globalreporting.org.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku I*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto, H. M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. (2023). *Jadi Penggerak Ekonomi, Kontribusi Manufaktur Masih Tertinggi*. Retrieved from kemenperin.go.id.
- Khan, I., Fujimoto, Y., Uddin, M., & Afridi, A. (2023). Evaluating sustainability reporting on GRI standards in developing countries: a case of Pakistan. *International Journal of Law and Management*, 65.
- Kouhy, R., Lavers, S., & Gray, R. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47.
- Loh, L., Thomas, T., & Wang, Y. (2017). Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-listed companies. *Sustainability (Switzerland)*, 9(11).
- Melsey, K. (2020). *The Triple Bottom Line: What It Is & Why It's Important*. Harvard Business School Online.

- Miralles-Quiros, M. d., Miralles-Quiros, J. L., & Arraiano, I. G. (2017). Are Firms that Contribute to Sustainable Development Valued by Investors? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(1), 71–84.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Daza-Izquierdo, J. (2021). The Assurance Of Sustainability Reports and Their Impact On Stock Market Prices. *Cuadernos de Gestion*, 21(1), 47–60.
- Moneva, J. M., & Cuellar, B. (2009). The value relevance of financial and non-financial environmental reporting. *Environmental and Resource Economics*, 44(3), 441–456.
- Mulpiani, W. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 2(2), 77-90.
- Nawawi, A. H., Agustia, D., Lusnadi, G. M., & F. (2020). Disclosure of sustainability report mediating good corporate governance mechanism on stock performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(J), 151–170.
- Nugrahani, T., & Artanto, D. (2022). Sustainability Reporting by Disclosing Economic, Social and Environmental Performance. *Studies in Business and Economics*, 17, 216-226.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661-687.
- Orazalin, N., Mahmood, M., & Narbaev, T. (2019). The impact of sustainability performance indicators on financial stability: evidence from the Russian oil and gas industry. *Environmental Science and Pollution Research*, 26.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Taksonomi Hijau Indonesia Edisi 1.0.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022, Januari 20). *Video Peluncuran Taksonomi Hijau Indonesia Edisi 1.0*. Retrieved from <https://youtu.be/3oHHX9gjuOA>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95.

- Pemerintah Indonesia. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emitten dan Perusahaan Publik. Retrieved from ojk.
- Peraturan Undang Undang nomor 16 Tahun 2016 Tentang Pengesahan Paris Agreement To The United Nations Framework Convention On Climate Change (Persetujuan Paris Atas Konvensi Kerangka Kerja Perserikatan Bangsa-Bangsa Mengenai Perubahan Iklim). (2016).
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M., & Nirmala Dewi, D. (2017). The value relevance of environmental performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13, 00-00.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. 7th Edition, Wiley & Sons, West Sussex.
- Shauki, E. (2022). Perkembangan Sustainability Reporting Standards. *Publikasi Task Force Comprehensive Corporate Reporting IAI*.
- Wijaya, M. S. (2017). Pengaruh Sustainability Report Pada Reaksi Pasar Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 616–642.
- Xie, J. X. (2021). The Sustainability of Stock Price Fluctuations: Explanation from a recursive dynamic model. *PLoS ONE*, 16(8 August).