

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2009) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan, umumnya merupakan suatu isyarat (signal) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan

masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Hartono (2008), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik atau pun pihak yang berkepentingan lainnya (contoh: investor). Sinyal

yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Para investor membutuhkan berbagai informasi terkait dengan aktivitas perusahaan yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Oleh karena tumbuh kembang perusahaan bergantung pada dukungan dari para investor -nya, maka perusahaan akan berusaha untuk memberikan berbagai informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan. Pengungkapan informasi dapat dibagi menjadi dua yakni yang sifatnya wajib (*mandatory*) dan sukarela (*voluntary*). Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang berkembang pesat saat ini yaitu *sustainability report*. Menurut Ghozali dan Chariri (2007) dalam Widiyanto dkk (2011), melalui *sustainability report* (pengungkapan sosial dan lingkungan) perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih cukup dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan.

2.2 Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*)

Dalam *Global Reporting Initiative (GRI) (2006)*, *sustainability report* didefinisikan sebagai praktik untuk mengukur dan mengungkapkan aktivitas perusahaan, sebagai tanggung jawab kepada stakeholder internal maupun eksternal mengenai kinerja organisasi dalam mewujudkan tujuan pembangunan

berkelanjutan. *Sustainability report* akan menjadi salah satu media untuk mendeskripsikan pelaporan ekonomi, lingkungan, dan dampak sosial (seperti halnya konsep *triple bottom line*, pelaporan CSR, dan sebagainya).

Seperti yang dikatakan oleh Luthfia (2012), *Sustainability report* adalah sebagai bukti bahwa telah adanya komitmen dari pihak perusahaan terhadap lingkungan sosialnya yang dapat dinilai hasilnya oleh para pihak yang membutuhkan informasi tersebut. Selain itu SR merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan oleh suatu organisasi baik pemerintah maupun perusahaan dalam berdialog dengan warga negara ataupun *stakeholder*-nya sebagai salah satu upaya penerapan pendidikan pembangunan berkelanjutan. Oleh karena itu penyusunan SR pada saat sekarang ini menempati posisi yang sama pentingnya juga dengan pengungkapan informasi seperti yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

Pengungkapan *sustainability report* adalah salah satu bentuk pertanggungjawaban pihak prinsipal kepada agen, selain dari pembuatan *annual report*. Hanya saja *sustainability report* sifatnya masih bersifat *voluntary*, sementara *annual report* adalah *mandatory disclosure*. Karena orientasi perusahaan saat ini bukan hanya semata-mata mencari *profit* (keuntungan) tetapi telah beralih ke *Tripple-P Bottom Line* yaitu keuntungan (*profit*), bumi (*planet*), dan komunitas (*people*).

Pengungkapan *sustainability report* merujuk pada standar yang dikembangkan oleh GRI (*Global Reporting Initiatives*). Dalam standar GRI (GRI, 2006) indikator kinerja dibagi menjadi 3 komponen utama, yaitu: (1) Indikator kinerja ekonomi, (2) Indikator kinerja sosial, (3) Indikator kinerja lingkungan.

Indikator kinerja ekonomi meliputi (1) aspek kinerja ekonomi, (2) keberadaan pasar, dan (3) dampak ekonomi tidak langsung. Indikator kinerja sosial meliputi (1) praktik kerja karyawan, hubungan manajemen dengan karyawan, keselamatan dan kesehatan kerja, kesempatan kerja, (2) Hak Asasi Manusia: praktik dan investasi pengadaan, non diskriminasi, kebebasan berserikat dan berkumpul, buruh anak, kerja paksa, keamanan praktik, masyarakat asli, (3) Masyarakat: komunitas, anti korupsi, kebijakan publik, kompetisi, kepatuhan, (4) Tanggung jawab produk: kesehatan dan keamanan pelanggan, labeling produk dan jasa, komunikasi pemasaran, privasi konsumen. Indikator kinerja lingkungan meliputi (1) Bahan baku, Energi, Air, (2) Keanekaragaman hayati, (3) emisi, sungai, dan limbah. (4) Produk dan jasa, (5) Ijin pelaksanaan, (6) Transportasi, dan (7) Pakaian kerja.

Dengan menerbitkan *sustainability report*, banyak manfaat yang diperoleh perusahaan. *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* (dikutip dari Widiyanto dkk, 2011) menjelaskan manfaat yang didapat dari pengungkapan *sustainability report* antara lain:

1. *Sustainability report* memberikan informasi kepada *stakeholder* (pemegang saham, anggota komunitas lokal, pemerintah) dan meningkatkan prospek perusahaan, serta membantu mewujudkan transparansi.
2. *Sustainability report* dapat membantu membangun reputasi sebagai alat yang memberikan kontribusi untuk meningkatkan *brand value*, *market share*, dan loyalitas konsumen jangka panjang.

3. *Sustainability report* dapat menjadi cerminan bagaimana perusahaan mengelola risikonya.
4. *Sustainability report* dapat digunakan sebagai stimulasi *leadership*, *thinking* dan *performance* yang didukung dengan semangat kompetisi.
5. *Sustainability report* dapat mengembangkan dan memfasilitasi pengimplementasian dari sistem manajemen yang lebih baik dalam mengelola dampak lingkungan, ekonomi, dan sosial.
6. *Sustainability report* cenderung mencerminkan secara langsung kemampuan dan kesiapan perusahaan untuk memenuhi keinginan pemegang saham untuk jangka panjang.
7. *Sustainability report* membantu membangun ketertarikan para pemegang saham dengan visi jangka panjang dan membantu mendemonstrasikan bagaimana meningkatkan nilai perusahaan yang terkait dengan isu sosial dan lingkungan.

2.3 Reaksi Investor

Investor adalah individu, kelompok, atau badan hukum yang melakukan penanaman modal pada suatu unit usaha tertentu. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan tertentu yang cukup mencolok dari suatu sekuritas yang bersangkutan pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*). Dengan kata lain, terjadi *return* kejutan atau *abnormal return* pada saat pengumuman laba. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman

yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada investor. Pengujian kandungan informasi atas laba hanya sebatas menguji reaksi investor (pasar), tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi (Suwardjono, 2005). Reaksi investor (pasar) ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu yang mencolok pada saat pengumuman laba yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* harapan (Suwardjono, 2005).

2.4 Penelitian Terdahulu

Saputro (2005) Hasil penelitian yang diberi judul “*Analisis Perbedaan Harga dan Volume Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) 2005*” membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum maupun sesudah pengumuman. Selain itu, Saputro (2005) juga membuktikan dalam penelitiannya bahwa para investor selama ini masih memakai informasi laba sebagai alat pengambilan keputusan investasi dan tidak terlalu memperhatikan informasi dari laporan pertanggung jawaban sosialnya.

Arifin (2003) menguji pengaruh pengumuman *earning* pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* terhadap reaksi harga dan volume perdagangan saham, menggunakan *corporate governance* sebagai variabel *dummy*. Hasil dari penelitian nya menemukan bahwa pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya tidak secara

signifikan meningkatkan value relevan dari pengumuman *earning* namun secara signifikan menurunkan divergensi ekspektasi investor, terbukti dengan volume perdagangan yang signifikan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kurang bagus *corporate governance*-nya.

Budiman dan Supatmi (2009) yang meneliti pengaruh pengumuman Indonesia *Sustainability Reporting Award* (ISRA) Tahun 2008 terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan yang memenangkan penghargaan di seputar tanggal pengumuman ISRA.

Armin (2011), dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang berpartisipasi dalam ISRA 2009 dan 2010, baik yang memenangkan penghargaan maupun yang tidak memenangkan penghargaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri dari data harian abnormal return dan volume perdagangan saham. Metode pengujian adalah uji t berpasangan (*paired t test*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman ISRA berpengaruh terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham dilihat dari adanya perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah tanggal pengumuman.

Tabel 2.1. Rangkuman Penelitian Terdahulu.

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Basuki Rakhmad Saputro (2005)	Analisis Perbedaan Harga dan Volume saham sebelum dan sesudah Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award 2005	<i>Abnormal Return</i> (AR) dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	tidak terdapat perbedaan antara <i>Abnormal Return</i> (AR) dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) sebelum maupun sesudah pengumuman
2.	Zaenal Arifin (2003)	Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Earnings	<i>dummy corporate governance</i> , reaksi harga dan volume perdagangan saham	pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus <i>corporate governance</i> -nya tidak secara signifikan meningkatkan value relevan dari pengumuman <i>earning</i>
3.	Ferry Budiman dan Supatmi. (2009)	Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (Isra) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham	Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham	terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham perusahaan yang memenangkan penghargaan di seputar tanggal pengumuman ISRA

4.	Muhammad Isra Armin, (2011)	Pengaruh Penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Awards (ISRA) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham	<i>cumulative abnormal return (CAR)</i> , dan <i>Trading Volume Activity</i>	pengumuman ISRA berpengaruh terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham dilihat dari adanya perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah tanggal pengumuman
----	-----------------------------	---	--	---

2.5 Model Penelitian

Gambar 1. Model Penelitian



2.6 Hipotesis Penelitian

2.6.1 Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang melebihi yang diwajibkan akan dilihat secara berbeda dibanding informasi yang diwajibkan apalagi jika informasi tersebut diungkap dalam bentuk laporan yang berbeda seperti *SR* yang bersifat sukarela. Melalui pengungkapan sukarela ini, perusahaan menunjukkan komitmennya untuk tetap menjalankannya

operasinya yang mengarah ke penciptaan nilai perusahaan. ISRA merupakan penghargaan terhadap perusahaan-perusahaan yang telah menyelenggarakan laporan berkelanjutan, baik yang diterbitkan secara terpisah maupun terintegrasi dalam laporan tahunan (*annual report*). Dilling (2009) mengatakan bahwa sekitar tujuh puluh persen penelitian menyebutkan adanya hubungan positif pengungkapan sosial perusahaan dengan reaksi investor. Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiman dan Supatmi. (2009) yang membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan yang memenangkan penghargaan di seputar tanggal pengumuman ISRA.

H1 = Investor bereaksi positif terhadap perusahaan peraih penghargaan ISRA

2.6.2 Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Perusahaan yang tidak Mendapatkan Penghargaan ISRA

Pentingnya teori sinyal didasarkan atas adanya fenomena asimetri informasi yang menyiratkan minimnya kapasitas investor untuk memperoleh informasi-informasi mengenai kondisi suatu perusahaan. Hal ini mendorong manager sebagai pengelola untuk segera memberikan sinyal, agar investor bersangkutan memiliki gambaran terkait dengan kondisi perusahaan yang ditargetkannya. Pada umumnya suatu perusahaan akan dengan senantiasa memposisikan dirinya sebagai perusahaan yang baik untuk menunjukkan kualitas dirinya melalui sinyal-sinyal yang kredibel. Salah satu tujuan ISRA yang disebutkan dalam *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)* (dikutip dari Widiyanto, 2011)

adalah dapat membantu membangun reputasi sebagai alat yang memberikan kontribusi untuk meningkatkan *brand value*, *market share*, dan loyalitas konsumen jangka panjang serta sebagai informasi kepada *stakeholder* (pemegang saham, anggota komunitas lokal, pemerintah) dan meningkatkan prospek perusahaan, serta membantu mewujudkan transparansi, sehingga bila perusahaan peserta ISRA tidak berhasil mendapatkan penghargaan ISRA hal tersebut dimungkinkan membuat *stakeholder* beralih kepada perusahaan pemenang ISRA. Hasil penelitian Armin (2011) membuktikan bahwa pengumuman ISRA berpengaruh terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham dilihat dari adanya perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah tanggal pengumuman.

H2 = Investor bereaksi negatif terhadap perusahaan yang tidak mendapatkan penghargaan ISRA

2.6.3 Perbedaan Reaksi Investor Perusahaan Peserta ISRA

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Seperti yang dikatakan oleh Luthfia (2012), *Sustainability report* adalah sebagai bukti bahwa telah adanya komitmen dari pihak perusahaan terhadap lingkungan sosialnya yang dapat dinilai hasilnya oleh para pihak yang membutuhkan informasi tersebut. Selain itu SR merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan oleh suatu organisasi baik pemerintah maupun perusahaan dalam berdialog dengan warga negara ataupun *stakeholder*-nya sebagai salah satu upaya penerapan pendidikan pembangunan berkelanjutan. Oleh karena itu penyusunan SR pada saat sekarang ini menempati posisi yang sama pentingnya juga dengan pengungkapan informasi seperti yang diungkapkan dalam laporan keuangan.

H3 = Terdapat perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang mendapatkan penghargaan ISRA dan yang tidak mendapat penghargaan ISRA