

# BAB I

## PENDAHULUAN

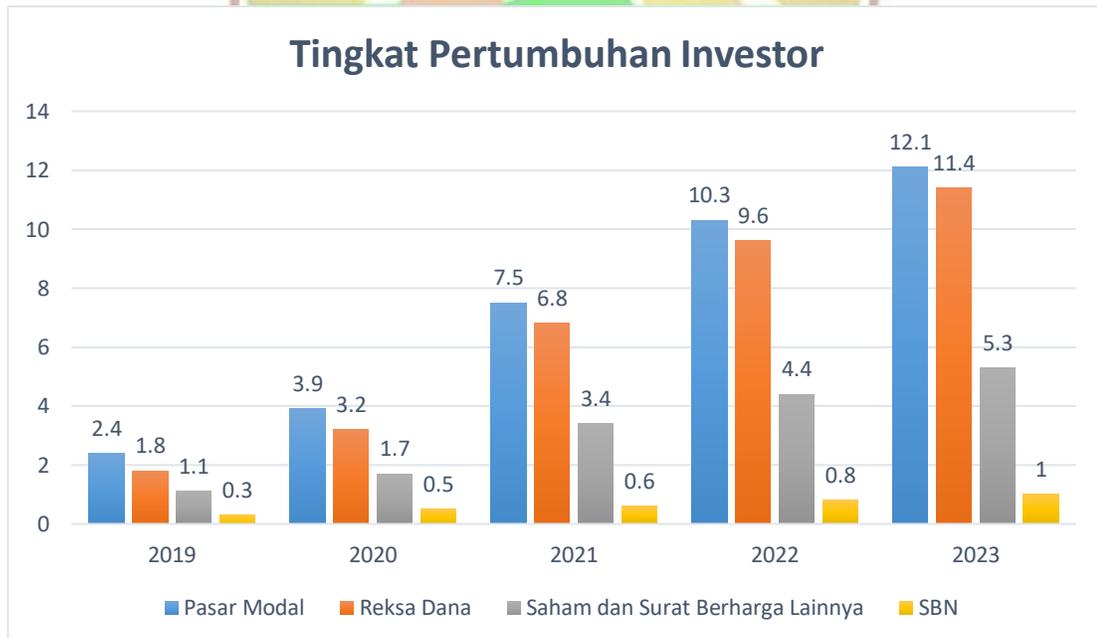
### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan minat investor di Indonesia pada saat ini semakin meningkat, hal ini dibuktikan dengan statistik pasar modal Indonesia yang dirilis oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan April 2024 yang menunjukkan jumlah investor pasar modal, reksa dana, saham & surat berharga lainnya dan SBN mengalami peningkatan dari tahun 2019 ke tahun 2023. Berikut gambar yang menyajikan tingkat pertumbuhan investor di Indonesia Tahun 2019 – 2023.



**Gambar 1.1**

**Tingkat Pertumbuhan Investor di Indonesia Tahun 2019 - 2023**



Dari gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa terjadi fenomena peningkatan minat masyarakat untuk berinvestasi yang semakin hari semakin meningkat. Peningkatan jumlah investor ini dapat menjadi peluang bagi perusahaan. Hal ini menjadi kesempatan besar bagi perusahaan untuk mendapatkan suntikan dana demi pengembangan perusahaan. Di sisi lain dalam memilih perusahaan sebagai tempat investasi tentunya investor akan memperhatikan perusahaan, baik dari segi karakteristik maupun kinerja perusahaan. Perusahaan akan semakin diteliti dan disoroti oleh investor dalam menentukan pilihan tempat investasinya. Perusahaan dengan karakteristik dan kinerja yang stabil dan tangguh pasti menjadi pilihan utama investor.

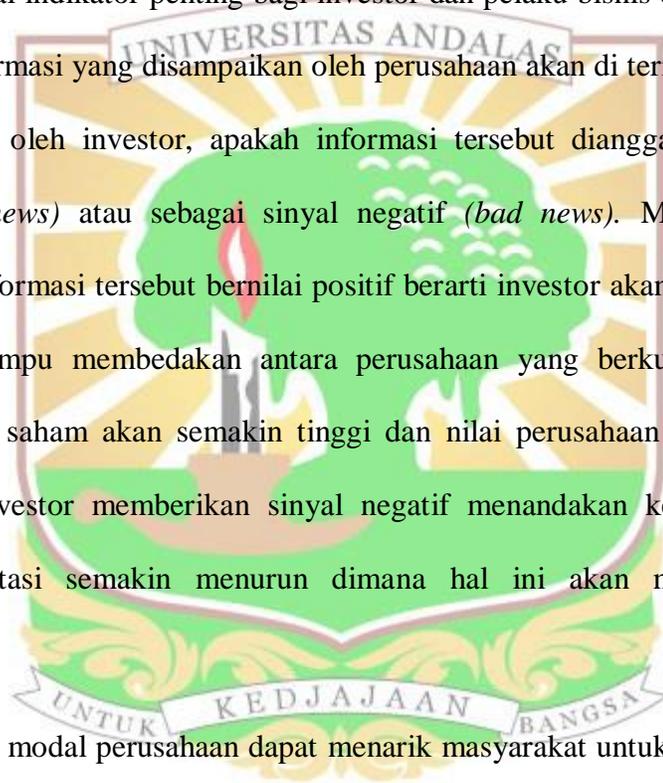
Meskipun minat investor untuk berinvestasi semakin meningkat, namun hal ini menjadi masalah tersendiri bagi perusahaan. Menurut Firmansyah & Ardi (2020), perilaku investor dalam pengambilan keputusan dinilai menjadi masalah bagi perusahaan dalam meningkatkan kualitas perusahaannya. Anwar & Asyik (2021) mengatakan bahwa kualitas perusahaan dimata investor rentan dengan permasalahan terkait berita negatif yang dapat menimbulkan turunnya harga saham perusahaan akibat reaksi negatif investor dalam menerima berita tersebut. Penurunan nilai perusahaan ini dapat diakibatkan oleh kegagalan perusahaan dalam mengelola informasi yang akan diterima oleh investor sehingga dapat mengurangi tingkat kepercayaan mereka terhadap perusahaan. Turunnya tingkat kepercayaan investor dapat berakibat pada penurunan harga saham perusahaan (Firmansyah et.al, 2021).

Berdasarkan teori sinyal, hal tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi yang diakibatkan dari kurangnya sinyal dari perusahaan kepada investor, dimana informasi yang dipublikasi dari pihak perusahaan tidak cukup untuk memberikan sinyal baik bagi investor. Agar investor tetap memiliki kepercayaan, perusahaan perlu menyusun strategi atau kebijakan dalam mengungkapkan informasi finansial dan non-finansial agar menjadi acuan bagi investor untuk menilai perusahaan, sehingga informasi yang diberikan perusahaan dapat mempengaruhi reaksi pasar kearah yang positif (Anwar & Asyik, 2021).

Menurut Yuniartheni dan Sujana (2016), reaksi pasar merupakan suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan perubahan pada pasar khususnya pasar modal. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasar modal diartikan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi surat berharga, perusahaan publik yang terkait dengan penerbitan surat berharga, serta lembaga dan profesi yang terkait dengan sekuritas. Perusahaan yang membagi kepemilikan kepada publik, atau perusahaan yang biasa disebut dengan perusahaan *go public*, membutuhkan manajemen untuk melakukan pekerjaan yang profesional. Oleh karena itu, pihak perusahaan akan memberikan informasi kepada publik.

Berdasarkan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pemilik informasi sebagai pihak pengirim informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang menggambarkan kondisi

suatu perusahaan yang bermanfaat bagi investor sebagai penerima informasi. Sementara itu Bringham & Houston (2011) berpendapat bahwa teori sinyal menjelaskan persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana hal tersebut akan mempengaruhi respon investor di pasar terhadap perusahaan. Sinyal berupa informasi yang diberikan oleh perusahaan dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan di terima dan dianalisis terlebih dahulu oleh investor, apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (*good news*) atau sebagai sinyal negatif (*bad news*). Menurut Jogiyanto (2010), jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dan tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan akan meningkat. Namun jika investor memberikan sinyal negatif menandakan keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana hal ini akan menurunkan nilai perusahaan.



Di pasar modal perusahaan dapat menarik masyarakat untuk menjadi investor di perusahaan. Salah satu faktor yang paling di perhatikan investor sebelum memutuskan berinvestasi adalah fluktuasi harga saham, dimana peningkatan harga saham dapat terjadi akibat tingginya minat investor terhadap perusahaan (Damayanti & Firmansyah, 2021). Oleh karena itu, perusahaan perlu menyusun strategi dan kebijakan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Informasi

kinerja perusahaan yang memberikan sinyal positif akan direspon positif oleh investor sehingga akan terjadi peningkatan harga saham. Sebaliknya apabila informasi kinerja perusahaan memberikan sinyal negatif maka investor tidak berminat berinvestasi dan mengakibatkan penurunan harga saham (Firmansyah et.al., 2021). Informasi atas kondisi perusahaan yang diberikan kepada masyarakat dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai perusahaan terkait dengan keputusan investasinya.

Pentingnya reaksi positif pasar terhadap keberlangsungan perusahaan, mengakibatkan perusahaan mengungkapkan informasi tidak hanya bersumber dari laporan keuangan saja. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi citra perusahaan dimata investor, salah satunya adalah kinerja keberlanjutan perusahaan (Asyari & Hernawati, 2023). Hal ini beriringan dengan adanya pergeseran paradigma bisnis dimana informasi non keuangan perlu diungkapkan dalam bentuk yang lebih komprehensif yang sesuai dengan konsep *Triple Bottom Line* (Elkington, 1998) yaitu dalam kelangsungan bisnis perusahaan harus menyeimbangkan 3 (tiga) pilar utama yang dikenal dengan 3P yaitu *People* (sosial), *Planet* (lingkungan), dan *Profit* (ekonomi). Hal itu disebabkan karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Keberlanjutan perusahaan akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan aspek sosial dan lingkungan hidup.

Pilar *triple bottom line* selanjutnya menjadi konsep kinerja keberlanjutan perusahaan yang saat ini semakin populer. Dimana kinerja keberlanjutan perusahaan yang dituangkan dalam laporan keberlanjutan bersifat *mandatory* yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkannya. Laporan keberlanjutan dapat didefinisikan sebagai laporan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk mengungkapkan kinerja perusahaan pada aspek ekonomi, lingkungan dan sosial, serta upaya perusahaan untuk menjadi perusahaan yang akuntabel bagi seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) pada umumnya dan masyarakat luas pada khususnya, dengan tujuan akhir untuk mewujudkan pembangunan yang berkelanjutan. (Sujarwati et.al, 2022). Menurut *Global Reporting Initiative* (2016), Laporan keberlanjutan adalah dokumentasi terbuka tentang aktivitas perusahaan yang menggambarkan dampak ekonomi, lingkungan, dan sosialnya, termasuk kontribusi positif dan negatifnya terhadap pembangunan yang berkelanjutan. Laporan keberlanjutan mengikuti pedoman yang telah diterbitkan oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Dengan menggunakan laporan keberlanjutan, perusahaan dapat secara transparan mengkomunikasikan pelaksanaan kegiatan sosial dan lingkungannya kepada para pemangku kepentingan (Indrianingsih & Agustina, 2020).

Pentingnya pengungkapan keberlanjutan juga didukung oleh Pemerintah Indonesia dengan diterbitkannya Undang-undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 74 (1) yang menyatakan “Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya yang berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan

tanggung jawab sosial dan lingkungan”. Menindaklanjuti UU tersebut, pemerintah menerbitkan PP No.47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Selanjutnya, peraturan mengenai kinerja keberlanjutan tidak hanya ditujukan untuk perusahaan yang kinerjanya berkaitan langsung dengan sumber daya alam. Perusahaan yang kegiatan usahanya tidak berkaitan langsung dengan pengelolaan sumber daya alam juga wajib melakukan pelaporan kinerja keberlanjutannya. Hal ini sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik juga mewajibkan perusahaan untuk melakukan pembuatan laporan keberlanjutan. Dari beberapa uraian peraturan pemerintah di atas, dapat diartikan bahwa perusahaan tidak hanya dituntut melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungannya, tetapi juga harus melaporkan aktivitas pertanggungjawaban tersebut.

Laporan keberlanjutan (*sustainability report*) dinilai mampu memberikan informasi yang komprehensif tentang kinerja perusahaan, di mana laporan ini berimbang antara *people*, *planet* dan *profit* (*triple bottom line*). Oleh sebab itu, pengungkapan informasi-informasi yang dibahas dalam laporan keberlanjutan yang berisi mengenai uraian tentang pencapaian sebuah perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungannya sangatlah penting. Selain itu, laporan keberlanjutan juga merupakan agen etis sebuah perusahaan yang aktivitas dan interaksinya dengan masyarakat harus bertanggungjawab terhadap

lingkungan. Dengan tanggung jawab etis, perusahaan harus memperhatikan kepentingan pihak lain yang terlibat dalam operasinya (Hapsari, 2023).

Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan harus meyakinkan bahwa aktivitas dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat. Maka dari itu, perusahaan dapat menggunakan pelaporan keberlanjutan sebagai strategi untuk meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (Hapsari, 2023). Namun, luasnya pengungkapan keberlanjutan perlu dilihat dari kualitas dalam pengungkapannya. Kualitas informasi sangat penting untuk membantu para pengguna informasi dalam pengambilan keputusan yang tepat.

Selain itu, berdasarkan teori legitimasi ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki konsekuensi yang lebih diperhatikan public karena dampaknya terhadap lingkungan sekitar sehingga dinilai mampu mempengaruhi reaksi pasar. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain (Suwito dan Herawati, 2005). Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Dewantari, 2019). Menurut Suardana (2018), investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan yang besar sehingga investor cenderung

memperhitungkan besar kecilnya perusahaan saat menanamkan dananya dalam bentuk saham. Perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaanya dengan berupaya meningkatkan labanya.

Menurut Raviqoh (2021), perusahaan besar memiliki konsekuensi lebih diperhatikan publik seiring besarnya pengaruh perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. Perusahaan yang besar memiliki jangkauan dan kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan teori legitimasi, perusahaan yang ingin berkembang secara berkelanjutan haruslah memperoleh izin dan keberpihakan dari masyarakat. Sehingga, perusahaan dengan ukuran makin besar, berdampak pada makin banyaknya informasi positif yang harus diungkap. Hal tersebut penting untuk meyakinkan masyarakat bahwa kegiatan dan kinerja perusahaan sudah sesuai dan tidak melanggar aturan yang berlaku. Sehingga tidak menimbulkan reaksi negatif pasar terhadap perusahaan (Khafid et.al, 2018).

Di Indonesia praktek pelaporan keberlanjutan telah meningkat, namun para peneliti mengkritik kurangnya akuntabilitas dan transparansi (Sujarwati, 2022). Praktik ini menjadi topik perhatian berkaitan dengan kelengkapan dan kredibilitas informasi. Maka, laporan keberlanjutan telah mendapat kritikan karena kualitasnya yang rendah terutama data yang disediakan tidak selalu lengkap. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuzey & Uyar (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan selama ini hanya mengungkapkan informasi positif atau sisi

baiknya saja untuk mendapatkan laba dan reputasi perusahaan yang lebih baik, daripada mencari akuntabilitas bagi pemangku kepentingan. Sementara perusahaan yang menggunakan pelaporan keberlanjutan tidak memberikan kualitas informasi yang lebih baik, yang membuktikan penggunaan simbolis dari praktik ini. Selain itu, Widyastuti & Endarwati (2023) menyatakan bahwa sikap skeptisisme hingga ketidakpercayaan terhadap perusahaan kadangkala terjadi di antara para pemangku kepentingan perusahaan. Kondisi demikian telah menciptakan kebutuhan akan informasi yang dilaporkan yang kredibel, yang dikenal sebagai 'celah kredibilitas'. Akibatnya, beberapa organisasi menyerahkan laporan keberlanjutan mereka ke proses penjaminan eksternal yang dilakukan oleh para ahli independen.

Menurut Zaini et al., (2020) kredibilitas informasi yang terkandung dalam laporan keberlanjutan meningkat melalui jaminan eksternal. Memberikan jaminan eksternal pada isi dan struktur laporan keberlanjutan dapat meningkatkan pentingnya keandalan dan komparabilitas, karena itu merupakan kredibilitas global perusahaan. Selain itu, hal ini menimbulkan kepercayaan pada pemangku kepentingan sehubungan dengan kualitas informasi yang diberikan dan komitmen terhadap rencana keberlanjutan (Harymawan et al., 2020). Jadi, perusahaan yang ingin meningkatkan kredibilitas laporan dan membangun reputasi perusahaan lebih mungkin untuk melakukan jaminan laporan mereka (Widyastuti & Endarwati, 2023).

Jaminan (*assurance*) dalam laporan keberlanjutan menurut Eryadi, et al (2021) adalah salah satu cara untuk meningkatkan kredibilitas dan keakuratan

pelaporan, terutama dalam pengambilan keputusan para pemangku kepentingan. Sedangkan Zulaikha & Indayati (2017) menyatakan bahwa jaminan pada laporan keberlanjutan merupakan suatu jasa yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh jaminan dari pihak eksternal terhadap laporan keberlanjutannya. Perusahaan yang mengambil keputusan untuk menggunakan jaminan eksternal dalam laporan keberlanjutannya menganggap bahwa manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan untuk menerapkan jaminan tersebut. Salah satu manfaat menggunakan jaminan eksternal adalah meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan atau pengguna laporan terhadap kualitas informasi keberlanjutan yang diberikan, serta meningkatkan komitmen perusahaan terhadap kegiatan berkelanjutan (Melenia & Sabrina, 2024).

Dari uraian diatas, tergambar bahwa semua informasi pada perusahaan mampu mempengaruhi reaksi pasar. Informasi yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan tidak hanya sebatas informasi keuangan saja tapi juga pada informasi non keuangan (Aprilia & Sarumpaet, 2023). Transparansi informasi keuangan dan non-keuangan dapat mempengaruhi persepsi investor dalam mengukur kinerja suatu perusahaan dimasa mendatang. Loh et al., (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja perusahaan non-keuangan mulai menarik perhatian untuk pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Selain itu, peran pihak independen juga sangat membantu perusahaan untuk memperoleh kredibilitas terhadap informasi yang ada pada perusahaan (Zulaikha & Indiyanti, 2017).

Penelitian mengenai pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi pasar telah banyak dilakukan oleh penelitian sebelumnya, diantaranya Rakhman et.al (2019), Shahara & Fitri (2022), Asrini & Misrah (2023), Asyari & Hernawati (2023) dan Aprilia & Sarumpaet (2023) menemukan bukti bahwa adanya pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi investor dipasar. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti & Muslih (2020), Suharti & Saftina (2021), Handayani et.al (2023), Agassi et.al (2023) dan Sompotan & Soewignyo (2024) yang membuktikan tidak adanya pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi investor di pasar. Perbedaan hasil penelitian terdahulu memungkinkan terdapat faktor lain yang mampu mempengaruhi hubungan pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi pasar yaitu jaminan eksternal pada laporan keberlanjutan. Hal ini diiringi dengan ukuran perusahaan yang dapat memengaruhi cara perusahaan dilihat oleh pemangku kepentingan. Perusahaan yang lebih besar sering kali dianggap lebih dipercaya, sehingga dapat lebih mudah menarik investor. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar dimoderasi oleh jaminan laporan keberlanjutan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka didapatkan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah pengungkapan laporan keberlanjutan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023?
3. Apakah jaminan laporan keberlanjutan mampu memoderasi pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023 ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023.
2. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023 ?
3. Menguji jaminan laporan keberlanjutan sebagai variabel moderasi pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023?

## 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

### 1. Manfaat Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan mendorong penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar dimoderasi oleh jaminan laporan keberlanjutan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023.

### 2. Manfaat Praktisi

Manfaat penelitian ini untuk pihak praktisi adalah sebagai bahan masukan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar dimoderasi oleh jaminan laporan keberlanjutan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023.

### 3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi atau wacana yang dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- **BAB I (Pendahuluan)**

Pada bab ini membahas tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

- **BAB II (Tinjauan Pustaka)**

Bab ini berisi tentang teori-teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang sejenis. Dalam bab ini dijelaskan pula kerangka pemikiran teoritis dan pengembangan hipotesis penelitian.

- **BAB III (Metode Penelitian)**

Pada bab ini diuraikan tentang metode penelitian. Uraian tersebut meliputi definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, identifikasi variabel, dan metode analisis data, identifikasi variabel, dan metode analisis data.

- **BAB IV (Hasil Penelitian dan Pembahasan)**

Di dalam bab ini diuraikan deskripsi objek penelitian, analisis kuantitatif, interpretasi hasil serta dijelaskan pula argumentasi yang sesuai dengan hasil penelitian.

- **BAB V (Penutup)**

Bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian serta keterbatasan penelitian. Untuk mengatasi keterbatasan penelitian tersebut, disertakan saran untuk peneliti yang akan dilakukan selanjutnya.