

BAB II TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Aprilia & Sarumpaet, (2023), tentang pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *sustainability report* secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasilnya akan berbeda jika dianalisis dari setiap aspeknya. Aspek kinerja ekonomi dan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan kinerja sosial mempengaruhi harga saham ke arah *negative*. Peran dari perusahaan dalam melaporkan *sustainability report* sesuai ketentuan dapat meningkatkan daya tarik bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Jemunu et al., (2020), menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh terhadap manajemen laba, sedangkan pengungkapan *sustainability report* dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap manajemen laba. Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit dan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* tidak dapat menjamin investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Informasi yang diterima investor merupakan sinyal negatif, selain itu, beberapa investor cenderung kurang memandang informasi terkait lingkungan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tiffany & Sjarief, (2023), dalam penelitian ini menyatakan *sustainability report* berpengaruh positif terhadap harga saham. *Sustainability Report* juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak indikator yang diungkapkan perusahaan dalam *sustainability report*, maka dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian, melalui *sustainability report* yang menunjukkan prospek keberlanjutan perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Widagdo & Riharjo, (2022), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. *Leverage* dan *Internet Financial Reporting* (IFR) memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang stabil dan terus meningkat akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Penelitian terdahulu oleh Novitasari & Bagana, (2023), bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Berbeda dengan variabel *leverage* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat akan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anwar & Asyik, (2021), tentang profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi pasar. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap reaksi pasar. Dengan ini

menunjukkan bahwa pengelolaan asset yang kurang efektif akan membuat kinerja perusahaan kurang maksimal.

Penelitian terdahulu oleh Hadi et al., (2021), bahwa *sustainability report* berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis dan *sustainability report* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan pengungkapan informasi *sustainability report* dapat menurunkan risiko di masa depan.

Penelitian terdahulu oleh Yastami & Dewi, (2022), hasil penelitian ini adalah *sustainability report* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Earning per share* dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *retrun* saham. Dengan demikian, *sustainability report* sejalan dengan *return* saham, dapat diartikan bahwa investor menerima sinyal positif melalui pengungkapan *sustainability report*.

Penelitian terdahulu oleh Yoestanti, (2022), tentang pengungkapan *sustainability report*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sustainability report* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di pasar modal. Kinerja lingkungan, ekonomi, dan sosial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan Investasi di pasar modal. Perusahaan berhasil memberikan sinyal positif kepada investor melalui informasi aspek lingkungan yang tertera didalam *sustainability report*.

Penelitian terdahulu oleh Nisaih & Prijanto, (2023), menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Profitabilitas mampu memperkuat hubungan antara pengaruh *sustainability report* dengan nilai perusahaan. Hal ini, mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen dalam *sustainability report*, sehingga dapat merusak citra perusahaan.

B. Teori dan Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal

Teori sinyal dapat diartikan suatu tindakan yang diambil pihak manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada pemangku kepentingan (investor) tentang prospek perusahaan. Menurut Hartono., (2015), teori sinyal mengemukakan mengenai bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi yang diterima pelaku pasar sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan.

Investor memerlukan informasi yang akurat dan transparan sebagai dasar pengambilan keputusan. Perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak eksternal. Terjadi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal mendorong pihak manajemen perusahaan untuk menyampaikan informasi yang dimiliki. Oleh karena itu, menanggapi masalah asimetri informasi yang terjadi dapat dikurangi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar (Hadi et al., 2021). Sinyal tersebut dapat berupa informasi yang di keluarkan perusahaan melalui laporan keuangan atau laporan keberlanjutan perusahaan.

Pengujian informasi yang diterima, akan diinterpretasikan dan dianalisis lebih lanjut oleh pelaku pasar untuk mengetahui apakah informasi yang diterima

sinyal positif atau sinyal negatif. Pada penelitian ini, teori sinyal akan menunjukkan bagaimana reaksi pasar terhadap *sustainability report* dan profitabilitas. Menurut Lestari & Suardana, (2019) informasi yang diungkapkan dapat membangun reputasi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lain.

2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan hubungan antara pihak pemegang saham (*Principal*) dengan pihak manajemen (Agen), pihak *principal* mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa atau wewenang pengambilan keputusan (Jenden dan Meckling, 1976) dalam (Ujiyantho & Pramuka, 2007). Pihak manajemen sebagai agen mempunyai tujuan untuk memaksimalkan keuntungan para *principal* (Triwacananingrum & Purwanto, 2022). Teori agensi digunakan untuk menjelaskan permasalahan yang terjadi antara *principal* dan agen. Dimana pihak agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak *principal*.

Teori agensi memberikan penjelasan mengenai peran penting perusahaan dalam menyajikan informasi yang diperlukan para pemangku kepentingan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan. Dimana terjadinya ketimpangan informasi yang dimiliki pihak agen dengan pihak *principal*, sehingga terjadi permasalahan asisimetri informasi. Konflik antara *principal* dan agen terjadi karena kemungkinan terjadinya tindakan agen yang tidak selalu sesuai dengan keinginan *principal* (Puspitasari & Asyik, 2016). Dimana agen dapat dengan mudah merubah angka-angka dalam laporan keuangan yang akan dilaporkan kepada *principal*. Sebagai

principal yang menerima informasi ketidakakuratan dapat menyesatkan *principal* dalam mengambil keputusan.

Solusi untuk mengurangi terjadinya permasalahan asimetri informasi, pihak manajemen menyajikan informasi perusahaan kepada pihak *principal*. Melalui laporan keberlanjutan, perusahaan dapat mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan investor, sehingga membantu *principal* untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Selain itu, informasi yang terdapat dalam laporan tahunan seperti profitabilitas dapat mengurangi ketimpangan informasi yang terjadi antara manajemen dan investor.

Hubungan antara profitabilitas, laporan keberlanjutan, dan reaksi pasar dapat dijelaskan melalui teori agensi. Dalam teori agensi, investor mengharapkan manajemen untuk bertindak demi kepentingan mereka. Dimana manajemen mampu menyajikan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan dengan akurat dan transparansi kepada para investor. Sehingga hubungan yang terjadi diantar kedua belah pihak terjalin dengan baik.

a. *Sustainability Report*

Sustainability Report adalah pengungkapan dan media komunikasi yang berisikan prospek kinerja keberlanjutan. Menurut Mulyani, (2022), laporan keberlanjutan merupakan laporan kinerja yang dilakukan perusahaan untuk mengelola dan mengungkapkan dalam rangka membuat kegiatan yang berkelanjutan. Selain itu, laporan keberlanjutan bertujuan untuk membantu para pemangku kepentingan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan mengenai

prospek keberlanjutan, sehingga hal ini dapat menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan.

laporan keberlanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan yang berisikan kinerja perusahaan dalam memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan (Aprilia & Sarumpaet, 2023). Menurut PwC (2023), *sustainability report* merupakan alat penilaian strategi dan media komunikasi bagi berbagai pemangku kepentingan (investor). Selain itu, Laporan keberlanjutan merupakan bentuk tanggung jawab manajemen perusahaan, dalam menunjukkan prospek keberlanjutan serta meningkatkan kredibilitas di publik. Laporan keberlanjutan juga sebagai bentuk komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Pada pasal 1 ayat 13, *Sustainability report* merupakan laporan yang diterbitkan oleh perusahaan mengenai kinerja ekonomi, keuangan, lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola dari aktivitas bisnis berkelanjutan perusahaan. Laporan keberlanjutan suatu bentuk tanggung jawab keberlanjutan, dalam menunjukkan prospek keberlanjutan perusahaan. Implementasi dari POJK No. 51/POJK.03/2017 dapat disusun menggunakan SEOJK No.16/SEOJK.04/2021 tentang bentuk dan isi laporan tahunan emiten atau perusahaan. Penerapan regulasi POJK sebagai bentuk kepatuhan dan kepedulian terhadap keuangan keberlanjutan. Sehingga menjadi salah satu wujud penerapan prinsip keuangan berkelanjutan, yaitu prinsip transparansi. Adapun rumus perhitungan seperti berikut:

$$SRDI = \frac{n}{k}$$

Keterangan:

SRDI : *Sustainability Report Disclosure Index* perusahaan

n : Jumlah item pengungkapan yang dilakukan perusahaan

k : Jumlah item yang diharapkan diungkapkan perusahaan

b. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan mempertahankan jangka panjang dan pertumbuhan jangka pendek suatu perusahaan (Magno, 2016). Selain itu menurut Ananda, (2017), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur efisiensi operasional suatu perusahaan dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Sehingga dengan adanya rasio profitabilitas dapat membantu investor dalam memahami bagaimana operasional suatu perusahaan serta memaksimalkan asset maupun ekuitas dalam menghasilkan keuntungan.

Semakin tinggi rasio profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi (Putri et al., 2023). Dengan demikian, perusahaan yang menghasilkan keuntungan secara stabil menunjukkan bahwa mampu mengelola asset dan ekuitas dengan baik. Sehingga dapat tercipta reaksi pasar terkait informasi mengenai keuntungan suatu

perusahaan. Untuk mengetahui posisi profitabilitas suatu perusahaan, digunakan beberapa perbandingan pendekatan rasio antara lain:

1) *Return On Asset*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio laba bersih terhadap total asset, ROA digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan melalui asset yang dimiliki. Hasil dari laba bersih terhadap total asset memberikan nilai pengembalian atas total asset. Semakin tinggi nilai pengembalian atas asset, maka semakin tinggi pula keuntungan yang dihasilkan melalui modal yang tertanam pada total asset (Wijaya, 2019). Rumus untuk menghitung *return on asset* adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2) *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) merupakan hasil pengembalian atas ekuitas, ROE menunjukkan seberapa besar peran ekuitas dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROE, menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba. ROE umumnya diukur dalam satuan presentase (%). Semakin mendekati angka 100%, maka semakin baik kinerjanya. Menurut Brigham & Houston (2018), para pemegang saham mengharapkan untuk mendapatkan pengembalian atas investasi mereka, sehingga dengan *return on equity* dapat melihat seberapa baik investasi mereka dari sisi akuntansi.

Rumus untuk menghitung *return on equity* adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

3) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin mengacu pada seberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Menurut Hutami, (2012), rasio *net profit margin* menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yaitu sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya operasional sehingga dapat memperoleh laba melalui penjualan yang cukup tinggi. Para investor perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pengembalian atas dana yang mereka investasikan. Dengan begitu investor dapat menilai apakah perusahaan dapat memberikan keuntungan atau tidak. Rumus untuk menghitung *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Neto}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Alasan peneliti memilih ROE untuk mengukur rasio profitabilitas, karena ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih dengan ekuitas. Pemilihan rasio ini dianggap paling tepat dalam meneliti hubungannya dengan reaksi pasar karena dibagian akun ekuitas terdapat akun modal saham. Sehingga investor dapat melihat tingkat pengembalian investasi melalui rasio ROE.

a. Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan reaksi atau sinyal yang ditunjukkan oleh pasar atas informasi yang diterima. Reaksi pasar sebuah proses menguji isi informasi dari sebuah peristiwa untuk melihat respon pasar. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Hartono, 2015).

Perubahan harga saham setelah adanya reaksi pasar dapat diukur menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* digunakan untuk suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi kepada pasar. Jika pengumuman tidak mempunyai kandungan informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Menurut Azizah, (2014) pada dasarnya *abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Reaksi pasar mengacu pada perilaku pasar dalam suatu peristiwa. Menurut Hartono (2015), studi peristiwa (*event study*) adalah pengujian kandungan informasi dalam suatu pengumuman dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi atas sinyal yang diterima. Reaksi ini dapat diukur menggunakan *abnormal return*.

1) *Abnormal Return*

Abnormal Return adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi (Hartono, 2015). *Abnormal Return* terjadi karena adanya peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan sehingga akan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan dan penurunan harga saham. Dalam hal ini, perilaku pasar akan menyerap dan analisa informasi terlebih dahulu untuk mendapatkan *abnormal return*. Maka mengindikasikan bahwa adanya *abnormal return* mencerminkan reaksi pasar terhadap suatu informasi. Pengukuran *abnormal return* dapat diukur dengan rumus menurut Hartono (2015) sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = Return taknormal (*Abnormal Return*) sekuritas ke-i periode ke-t
 $R_{i,t}$ = Return realisasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t
 $E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

C. Perumusan Hipotesis

1. *Sustainability Report*

Sustainability report merupakan laporan yang terdiri dari aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pengungkapan *sustainability report* merupakan bentuk bahwa perusahaan memerhatikan aspek jangka panjang perusahaan (Holly et al., 2022). Dengan memperhatikan aspek lingkungan mampu meminimalisasi kerusakan lingkungan yang terjadi akibat kegiatan perusahaan terutama pada

perusahaan pertambangan. Selain itu, dapat meningkatkan citra perusahaan dan kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu mempertahankan keberlanjutannya dari aspek keuangan maupun non-keuangan.

Laporan keberlanjutan merupakan laporan yang berisikan informasi kinerja keuangan dan non-keuangan yang menekankan pada prinsip dan standar. Hal ini, sejalan dengan teori sinyal, *sustainability report* memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka dan memengaruhi reaksi pasar secara positif. Hal ini juga sejalan dengan teori agensi, melalui pengungkapan *sustainability report* oleh manajemen perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai kinerja keberlanjutan kepada pihak investor, mampu mengurangi asimetri informasi dan transparansi, sehingga investor percaya kepada manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengungkapan *sustainability report* memengaruhi harga saham, investor berasumsi jika perusahaan bertanggung jawab kepada lingkungan, investor menganggap perusahaan memiliki risiko lingkungan yang rendah (Aprilia & Sarumpaet, 2023).

Sejalan dengan hasil penelitian Natalia & Soenarno, (2021), menyatakan bahwa pengungkapan *sustainability report* dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dikarenakan mengungkapkan informasi perusahaan secara transparan mengenai prospek keberlanjutan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tiffany & Sjarief (2023), bahwa *sustainability report* berpengaruh positif terhadap harga saham, melalui pengungkapan *sustainability report* telah memberikan sinyal positif kepada investor. Adapun hasil penelitian yang sejalan

oleh Yoestanti (2022), *sustainability report* berpengaruh positif di semua aspek terhadap keputusan investasi di pasar modal. Dengan demikian, melalui pengungkapan *sustainability report* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis seperti berikut:

H₁: *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan (Merida., 2020). Rasio profitabilitas merupakan salah satu informasi keuangan yang digunakan investor sebagai indikator untuk pengambilan keputusan (Supraptina et al., 2024). Profitabilitas yang baik dapat menimbulkan reaksi positif berupa kepercayaan investor, sehingga akan mengalami kenaikan nilai saham. Dalam situasi profitabilitas yang stabil dapat menjadi salah satu indikator yang mempengaruhi reaksi pasar.

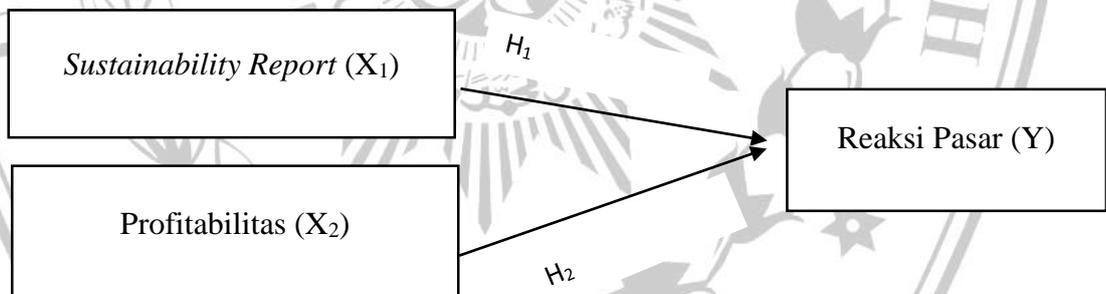
Salah satu rasio profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE), yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan menggunakan modal perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan kinerja perusahaan yang tumbuh dengan baik, sehingga dapat menyebabkan meningkatnya nilai saham perusahaan. Naiknya nilai saham dikarenakan adanya respon dari pasar modal terhadap informasi yang diberikan oleh manajemen dimana hal ini sejalan dengan teori sinyal. Pihak pasar modal menerima sinyal positif yang diberikan oleh manajemen dalam bentuk laporan tahunan. Sehingga hubungan antara manajemen (agen) dan investor (*principal*) terjalin dengan baik dengan

adanya transparansi informasi selaras dengan teori agensi. Menurut Novitasari & Bagana (2023), dengan adanya informasi terkait keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi salah satu hal yang dapat menarik investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Widagdo & Riharjo, (2022), bahwa profitabilitas memberikan dampak positif terhadap reaksi pasar. Pada penelitian oleh Yastami dan Dewi (2022), bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar (Supratina et al., 2024). Dengan laporan tahunan yang berisikan informasi profitabilitas dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis seperti berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

D. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran