

BAB II

TINAJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar secara umum merupakan teori yang menjelaskan mengenai harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan informasi tersedia secara penuh. Lebih dalam konsep efisiensi pasar membahas tentang harga atau nilai sekuritas dengan informasi yakni bagaimana reaksi pasar atas informasi-informasi yang tersedia serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga saham yang baru. Kaitan efisiensi pasar dengan informasi merujuk kepada ketersediaan informasi harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan semua informasi tersebut dan dapat diakses dengan mudah dan cepat (Fawwaz, 2016).

Pasar dikatakan efisien apabila informasi yang berhubungan dengan sekuritas saham masuk ke dalam pasar dan memungkinkan pergeseran harga ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar dapat terwujud apabila secara cepat dan akurat pasar mereaksi informasi tersebut dan membentuk harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2013).

Efisiensi pasar memiliki bentuk yang dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya, atau bisa disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Hal ini terkait dengan informasi mana yang dapat digunakan

untuk menilai pasar yang efisien. Hartono (2013) memberikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar secara informasi meliputi:

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

Pasar dapat dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga sekuritas mencerminkan informasi masa lalu secara penuh, yang mana merupakan informasi yang telah terjadi. Jika pasar efisien secara bentuk lemah maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat apabila harga dari sekuritas mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan secara penuh termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa informasi publikasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut dalam bentuk pengumuman, informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan yang dapat berupa peraturan dari regulator kepada emiten tertentu dan informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham dalam bentuk peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga dari sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara penuh termasuk informasi yang bersifat privat. Dengan adanya pasar efisien bentuk kuat ini maka tidak ada investor yang dapat mendapat keuntungan secara tidak normal.

Teori efisiensi pasar dalam penelitian ini melandasi adanya variabel dependen yaitu kinerja pasar. Karena kinerja pasar merupakan tanggapan langsung dari investor yang terepresentasi melalui harga saham. Teori ini mampu menjerlaskan proses nilai dari suatu sekuritas terbentuk dengan adanya informasi yang tersedia.

2. Teori Stakeholder

Stakeholder diartikan sebagai individu atau suatu kelompok yang mungkin dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh organisasi dalam rangka mencapai suatu tujuan yang telah disepakati (Lesmana dan Tarigan, 2012). Teori *stakeholder* merupakan teori yang dikemukakan pertama kali oleh Freeman dan McVea (2001). Teori ini berpendapat bahwa *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, sehingga penting untuk mengelola kepentingan para *stakeholder* ini. Terlepas apakah dengan mengelola *stakeholder* dapat meningkatkan kinerja keuangan, manajer harus mengelola organisasi untuk semua kepentingan para *stakeholder* (Burhan dan Rahmanti, 2012).

Rosiana dkk., (2013) menyatakan bahwa konsekuensi dari teori ini adalah bahwa dalam menjalankan aktivitas operasi, perusahaan semestinya memberikan manfaat juga kepada *stakeholder* bukan hanya untuk memenuhi kepentingan perusahaan itu sendiri. Dalam kaitannya dengan informasi, para *stakeholder* juga berhak untuk diberi informasi mengenai bagaimana pengaruh operasi organisasi terhadap kehidupan mereka yang dapat terwujud melalui *sustainability report*. Hal ini dikarenakan dukungan dari *stakeholder* sangat dibutuhkan demi keberadaan dan keberlangsungan perusahaan itu sendiri.

3. Teori Legitimasi

Teori legitimasi menjelaskan bahwa perusahaan akan selalu berupaya untuk memastikan bahwa aktivitas operasi perusahaan tidak melanggar norma atau merusak lingkungan sekitar perusahaan (Wibowo dan Faradiza, 2016). Oleh karena itu aktivitas yang dilakukan perusahaan harus dapat diterima oleh pihak luar sebagai aktivitas yang sah karena teori legitimasi ini dilandasi kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat (Aggarwal, 2013). Legitimasi diperlukan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan karena dengan adanya legitimasi perusahaan mendapat pengakuan dan dukungan dari masyarakat dalam menjalankan aktivitas operasi mereka.

Kinerja pasar yang merupakan pengukuran kinerja dari sudut pandang investor sangat penting untuk dikendalikan dan ditingkatkan. Dengan demikian diperlukan suatu mekanisme yang mampu mewujudkan legitimasi dari masyarakat yaitu melalui kebijakan *sustainability*. Karena melalui

kebijakan ini perusahaan mampu meyakinkan bahwa perusahaan tidak melanggar norma atau merusak lingkungan selama operasi mereka berlangsung.

4. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan sengaja mengirim suatu informasi sebagai sinyal untuk kemudian dapat direspon oleh investor. Maka apabila informasi tersebut dinilai dapat memberikan sinyal bagi investor, perusahaan akan mengungkapkannya. Apabila informasi tersebut menjadi “*good news*” bagi investor, pasar akan merespon positif yang diindikasikan dengan naiknya harga saham perusahaan begitu pun sebaliknya (Suwardjono, 2006).

Informasi memiliki pengaruh terhadap proses pengambilan keputusan oleh pengguna informasi dan keputusan mereka berdasarkan pada informasi yang memang tersedia untuk publik ataupun privat. Oleh karena informasi sangat berharga maka informasi yang diungkapkan oleh perusahaan seharusnya adalah informasi yang baik, supaya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan (Afandani, 2014; Hartono, 2013).

Berdasarkan teori tersebut maka pengungkapan *sustainability report* merupakan informasi yang dikirimkan oleh perusahaan sebagai sinyal baik. Karena informasi ini berkaitan dengan kebijakan perusahaan yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan di sudut pandang investor.

5. Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang dikemukakan pada tahun 1976 oleh peneliti yang bernama Jensen dan Meckling. Teori ini pada intinya menyatakan adanya hubungan kerja dari pihak yang berperan sebagai prinsipal dan agen sebagai pihak lainnya. Hubungan kerja yang terjadi diantara kedua belah pihak ini disebut sebagai hubungan agensi.

Hubungan agensi terjadi apabila salah satu pihak berperan sebagai prinsipal yang menyewa pihak lain untuk melaksanakan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang yang dimilikinya kepada pihak lain atau bisa disebut agen. Dalam suatu perusahaan pemegang saham atau investor berlaku sebagai prinsipal, sedangkan manajer adalah agen mereka. Investor memberikan mandat dan tugas atas nama mereka untuk menjalankan perusahaan dan manajemen sebagai agen harus mampu mempertanggungjawabkan amanah tersebut. Akan tetapi pada kenyataannya hubungan antara prinsipal dan agen sulit terjadi karena terjadi perbedaan preferensi atau tujuan antara kedua belah pihak tersebut (Anthony dan Govindarajan, 2006).

Adanya perbedaan preferensi atau tujuan dari prinsipal dan agen berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Teori agensi mengasumsikan bahwa setiap individu bertindak demi kepentingan mereka sendiri. Prinsipal dalam hal ini investor menginginkan pengembalian keuangan atas modal yang telah diinvestasikan, sedangkan manajer juga menginginkan dirinya dapat

mencapai kesejahteraan. Perbedaan preferensi atau tujuan akan semakin besar apabila investor semakin sulit memantau tindakan yang dilakukan oleh agen karena prinsipal tidak berada dalam posisi yang dapat memantau aktivitas agen secara terus menerus guna memastikan bahwa agen telah bekerja untuk kepentingan investor sebagai prinsipal (Anthony dan Govindarajan, 2006; Jensen dan Meckling, 1976).

Perbedaan preferensi yang semakin besar dapat diminimalisir melalui pengawasan dari pihak yang independen salah satunya komisaris independen. Komisaris independen dapat melakukan pengawasan secara efektif sehingga manajemen dapat mengambil kebijakan yang sejalan dengan tujuan perusahaan melalui kebijakan *sustainability* yang kemudian diungkapkan. Hal ini dapat memberikan isyarat bahwa manajemen transparan atas pengelolaan dan penerapan *good corporate governance* di perusahaan (Natalia dkk., 2016).

6. Teori *Corporate Sustainability*

World Commission on Environment and Development (1997) mendefinisikan pembangunan berkelanjutan atau *sustainability development* sebagai bentuk usaha pembangunan untuk memenuhi kebutuhan dunia saat ini tanpa mengorbankan kemampuan pemenuhan kebutuhan oleh generasi masa depan. Dengan kata lain, keberlanjutan usaha merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan keuangan jangka pendek tanpa mengorbankan orang lain dan kemampuan mereka untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang (Bansal dan Desjardine, 2014).

Corporate Social Responsibility dan *Corporate Sustainability* sama-sama berkaitan dengan dimensi sosial, namun *corporate social responsibility* berbeda dengan *corporate sustainability*. *Corporate social responsibility* merupakan usaha yang dilakukan perusahaan untuk menunjukkan kepedulian sosial mereka dalam aktivitas operasi bisnis mereka dan menggunakan prinsip kemitraan serta kerelaan dalam hal interaksi dengan para *stakeholder* (Safitri, 2015). Sementara itu *corporate sustainability* merupakan konsep usaha yang menekankan pada tiga aspek keberlanjutan secara keseluruhan yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial sehingga memungkinkan perusahaan untuk tumbuh secara berkesinambungan.

Perbedaan utama *corporate social responsibility* dengan *corporate sustainability* terletak pada hubungan mereka dengan waktu (Bansal dan Des Jardine, 2014). *Corporate sustainability* merupakan konsep yang mengelola waktu dan memerlukan *trade-off* dalam pengambilan keputusan startegis, sehingga selalu mempertimbangkan jangka pendek dan jangka panjang dari keputusan tersebut. Oleh karena itu apabila perusahaan ingin berinvestasi maka perlu memastikan bahwa investasi tersebut bisa memberikan keuntungan jangka pendek atau keuntungan jangka panjang yang lebih besar. Sementara itu *corporate social responsibility* merupakan upaya perusahaan yang tidak memerlukan *trade-off*, *corporate social responsibility* dipandang sebagai tindakan-tindakan yang perusahaan lakukan untuk bertanggung jawab atas dampak dari aktivitas perusahaan. Maka dari itu *corporate social responsibility*

dapat menambah nilai perusahaan secara cepat ketika hal tersebut diungkapkan.

Pada praktiknya perusahaan akan mengungkapkan kebijakan-kebijakan yang mereka ambil kepada publik berupa informasi supaya menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh *user*. Begitu pula dengan pengungkapan kebijakan *sustainability* yang diambil oleh perusahaan dalam bentuk *sustainability report*.

Sustainability report merupakan laporan mengenai dampak aktivitas operasi perusahaan terhadap ekonomi, lingkungan dan sosial yang diterbitkan oleh perusahaan. Pengungkapan kebijakan *sustainability* dapat membantu perusahaan untuk mengukur, dan memahami kinerja ekonomi, lingkungan, sosial, model tata kelola perusahaan. Dalam *sustainability report*, perusahaan dapat menunjukkan kaitan dari tujuan, strategi perusahaan dan komitmennya terhadap ekonomi global yang ia miliki supaya pengelolaan perusahaan menjadi lebih efektif (GRI, 2013). *Sustainability report* merupakan pengungkapan sukarela yang sama dengan pelaporan non keuangan lainnya, namun terdapat perkembangan yang lebih baru dengan menggabungkan analisis kinerja keuangan dan non keuangan perusahaan.

Negara Indonesia sendiri implementasi *sustainability report* didukung oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas No 40 tahun 2007 pasal 74 yang mewajibkan perusahaan untuk menyelenggarakan tanggung jawab kepada sosial dan lingkungan. Dalam praktiknya pengungkapan *sustainability report*

mengacu pada pedoman yang dibuat oleh *Global Reporting Initiative* (GRI). Hingga saat ini, *Global Reporting Initiative* (GRI) telah menerbitkan empat versi pedoman yang dapat digunakan yakni *Guideline 1* (G1), *Guideline 2* (G2), *Guideline 3* (G3), *Guideline 4* (G4). Pada penelitian ini penulis menggunakan pedoman terbaru yakni GRI *Guideline 4* (G4).

Dalam GRI *guideline 4* terdapat prinsip-prinsip yang harus diterapkan dalam mengungkapkan *sustainability report* terkait dengan kualitas laporan yakni:

- a. *Balance* adalah prinsip yang mengharuskan perusahaan untuk membuat laporan yang dapat memberikan cerminan atas aspek positif maupun negatif dari kinerja perusahaan. Hal ini dimaksudkan supaya dapat dilakukan penilaian kinerja perusahaan secara keseluruhan. Maka laporan harus menyajikan informasi yang memang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan atau asesmen dari pembaca laporan.
- b. *Comparability* merupakan prinsip yang mengharuskan organisasi untuk melaporkan informasi secara konsisten. Informasi yang disajikan dalam laporan mengenai kinerja organisasi harus bisa dibandingkan dari waktu ke waktu dan dapat digunakan untuk analisis relatif terhadap organisasi lain.
- c. *Accuracy* adalah prinsip yang mengharuskan keakuratan dan kerincian informasi yang dilaporkan supaya dapat digunakan untuk menilai kinerja organisasi oleh para *stakeholder*.

- d. *Timeliness* memiliki makna bahwa organisasi harus memiliki jadwal yang teratur untuk membuat laporan sehingga informasi tersedia pada waktu yang tepat untuk pengambilan keputusan oleh para *stakeholder*. Kebermanfaatan informasi berkaitan erat dengan kapan informasi tersebut harus disajikan karena informasi tersebut memang dibutuhkan pada waktu tertentu untuk mengambil keputusan. Waktu penerbitan seharusnya dapat teratur dan dekat dengan peristiwa aktual yang sesuai dalam laporan.
- e. *Clarity* menerangkan bahwa dalam informasi yang disediakan harus dapat dimengerti dan dapat diakses oleh para *stakeholder* sebagai pengguna laporan. Dengan kata lain informasi tersebut dapat dimengerti dengan pemahaman yang wajar mengenai aktivitas dan organisasi.
- f. *Reliability* adalah prinsip bahwa organisasi harus mengungkapkan informasi dan proses penyiapan laporan yang dapat diuji. Pengujian yang dilakukan akan menentukan kualitas dan materialitas informasi. Dimana dalam hal ini para pengguna laporan harus memiliki keyakinan bahwa kebenaran informasi laporan memang dapat diuji dan sesuai prinsip pelaporan yang diterapkan.

GRI G4 menyebutkan bahwa terdapat dua standar yang digunakan dalam *sustainability report* yakni standar umum dan standar spesifik dengan total 149 item (Suryaningsih, 2016). Standar umum berisikan hal-hal yang harus diungkapkan meliputi:

- a. 2 item pengungkapan dalam hal strategi dan analisis
- b. 14 item pengungkapan dalam hal profil organisasi
- c. 7 item pengungkapan terkait aspek material dengan *stakeholder*
- d. 4 item pengungkapan dalam hal hubungan dengan *stakeholder*
- e. 6 item pengungkapan dalam hal profil laporan
- f. 22 item pengungkapan dalam hal tata kelola
- g. 3 item pengungkapan dalam hal serta integritas dan etika

Adapun standar yang lebih spesifik atau standar khusus berisikan beberapa hal berikut ini:

- a. 9 item pengungkapan yang menyangkut aspek ekonomi
- b. 34 item pengungkapan yang terkait dalam aspek lingkungan hidup
- c. 12 item pengungkapan yang terkait dalam aspek hak asasi manusia
- d. 16 item pengungkapan yang terkait dalam aspek praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan kerja
- e. 9 item pengungkapan mengenai tanggung jawab atas produk.
- f. 11 item pengungkapan item pengungkapan yang terkait dalam aspek masyarakat

7. Mekanisme *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance memiliki tujuan utama memberikan nilai tambah bagi para *stakeholder*. Terdapat beberapa definisi mengenai *good corporate governance*, Surat Keputusan Negara BUMN No. 117/2002 mendefinisikan sebagai proses yang digunakan perusahaan untuk

meningkatkan keberhasilan dan akuntabilitas perusahaan sebagai usaha perwujudan nilai dalam jangka panjang bagi para pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder*, peraturan perundang-undangan dan nilai etika yang berlaku.

Cadbury Committee of United Kingdom dalam Forum Corporate Governance Indonesia (2000) mendefinisikan *good corporate governance* secara lebih luas sebagai:

“Seperangkat aturan yang menjelaskan hubungan antara *shareholders*, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak dan tanggung jawab mereka, atau sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan”.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan yaitu *corporate governance* merupakan suatu proses yang menghubungkan elemen penting seperti pemegang saham dan pemangku kepentingan terkait dengan hak dan kewajiban mereka untuk mencapai keberhasilan dan akuntabilitas sebagai usaha peningkatan nilai bagi pemegang saham dengan tidak mengabaikan kepentingan para *stakeholder* juga.

Pada praktiknya, konsep *good corporate governance* dituangkan dalam suatu mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *good corporate governance* seperangkat prosedur, aturan yang mengatur secara jelas mengenai hubungan antara pihak pengambil keputusan, pihak yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan pihak yang melakukan pengendalian perusahaan. Adanya mekanisme *good corporate governance*

diarahkan untuk mengawasi dan menjamin terlaksananya sistem kelola perusahaan supaya efektif sehingga dapat mengurangi risiko, meningkatkan kinerja, dan mencegah pengambilan keputusan yang mungkin mementingkan diri sendiri (Ridwan dan Gunardi, 2013).

Secara teori, mekanisme *corporate governance* dibedakan menjadi dua kategori yaitu *internal mechanism* dan *eksternal mechanism*. *Internal mechanism* ialah suatu cara untuk mengendalikan perusahaan melalui struktur atau proses internal perusahaan. Sementara *eksternal mechanism* merupakan cara mengendalikan perusahaan melalui pengawasan dari luar seperti pengendalian pasar (Agrawal dan Knoeber, 1996). Dalam penelitian ini penulis menggunakan *internal mechanism* yakni dewan komisaris independen.

Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 menyatakan dewan komisaris bertanggungjawab atas pelaksanaan fungsi pengawasan terhadap kebijakan pengurusan baik mengenai perusahaan maupun usaha perusahaan. Dapat dikatakan bahwa adanya peran dewan komisaris adalah hal penting untuk memonitor aktivitas manajemen perusahaan.

Dewan komisaris terdiri dari *inside* dan *outside director* yang memiliki akses informasi berharga dan digunakan untuk membantu dewan komisaris (Putri dkk., 2016). Dewan komisaris yang berasal dari luar direksi biasa disebut dengan komisaris independen. Peraturan mengenai komisaris

independen tertuang dalam Keputusan Ketua Bapepam Kep-29/PM/2004, dalam putusannya diungkapkan bahwa perseroan terbatas harus memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30%. Kehadiran komisaris independen dalam dewan komisaris dapat menjadikan pengawasan lebih efektif. Selain itu adanya pihak dari luar perusahaan akan mendorong perumusan kebijakan yang lebih objektif (Putri dkk., 2016).

B. Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

1. Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Kinerja Pasar

Menurut teori *stakeholder*, perusahaan bukan hanya bertanggung jawab untuk memaksimalkan nilai bagi para *shareholder*, namun perusahaan juga harus memperhatikan dampak positif atau negatif atas aktivitas operasi mereka pada *stakeholder* lainnya. Hal ini dilakukan untuk menjaga harmonisasi hubungan antara perusahaan, *shareholder*, dan *stakeholder* (Freeman dan McVea, 2001; Rosiana dkk., 2013). Melalui harmonisasi hubungan ini perusahaan dapat memperoleh legitimasi dari masyarakat sehingga keberlangsungan perusahaan dapat terwujud dimata investor.

Salah satu usaha yang dapat dilakukan untuk menjaga harmonisasi hubungan tersebut ialah dengan menyelenggarakan praktik *sustainability* dalam kegiatan bisnis perusahaan. Perusahaan yang telah menyelenggarakan praktik *sustainability* dalam kegiatan bisnis mereka, menginginkan semua pihak yang dapat mempengaruhi perusahaan mengetahuinya, sehingga perusahaan perlu mengungkapkan informasi

terkait penyelenggaraan praktik *sustainability* dalam bentuk *sustainability report*.

Pengungkapan *sustainability report* ini dijadikan bukti bagi perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat dan pihak lain bahwa dalam menjalankan aktivitas operasi, mereka juga memperhatikan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Dengan adanya bukti nyata dalam bentuk *sustainability report* tersebut maka citra dan reputasi perusahaan meningkat sehingga perusahaan mendapatkan dukungan serta pengakuan demi keberlangsungan perusahaan. Hal ini didasari pada teori legitimasi yang membahas mengenai perusahaan akan terus meyakinkan bahwa aktivitas mereka tidak melanggar norma demi pengakuan dan dukungan dari masyarakat serta *stakeholder* lainnya. Oleh karena itu pengungkapan *sustainability report* dapat menjadi daya tarik sendiri bagi investor untuk investasi jangka panjang yang dapat memberikan keuntungan ekonomi.

Pengungkapan *sustainability report* yang digunakan sebagai bukti ini menjadi informasi yang dapat dikirimkan kepada investor, dimana informasi tersebut kemudian direspon oleh pasar sebagai sebuah sinyal. Pasar yang efisien akan merespon informasi yang berhubungan dengan sekuritas saham masuk ke dalam pasar dan memungkinkan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2013). Dengan demikian apabila pengungkapan *sustainability report* dianggap sebagai sinyal yang baik bagi investor maka informasi tersebut dapat

memungkinkan pergeseran harga saham keseimbangan yang baru. Sinyal yang baik memiliki arti bahwa pasar merespon positif informasi tersebut sehingga harga saham meningkat yang mengindikasikan kinerja pasar suatu perusahaan membaik.

Penelitian yang dilakukan oleh Caesaria dan Basuki (2017) dengan sampel perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014 memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan setiap aspek dari *sustainability* mampu meningkatkan kinerja pasar perusahaan di masa depan. Hal ini dikarenakan pengungkapan dapat memberikan bukti bahwa perusahaan telah berkontribusi terhadap perekonomian global dan sosial, serta kepedulian atas kondisi lingkungan. Melalui bukti tersebut maka reputasi dan citra perusahaan di mata investor akan membaik sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi yang kemudian harga saham dapat meningkat yang berarti kinerja pasar juga naik.

Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian Safitri (2015) dengan menggunakan kinerja keuangan dan kinerja pasar sebagai variabel dependen, memaparkan bahwa luas pengungkapan informasi lingkungan dan sosial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Pengaruh tersebut dapat terwujud jika pelaku pasar melihat penerbitan *sustainability report* sebagai informasi yang mengarah pada peningkatan modal perusahaan, sehingga kinerja pasar akan meningkat.

Penelitian Nurdin dan Cahyandito (2006) menguji pengaruh pengungkapan informasi terkait isu lingkungan dan sosial terhadap investor

Indonesia. Mereka memberikan bukti empiris bahwa pengungkapan tema lingkungan dan sosial dalam laporan keuangan mereka secara signifikan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan naiknya harga saham dan volume perdagangan saham. Serupa dengan Nurdin dan Cahyandito (2006), Guidry dan Pattern (2010) dalam penelitiannya juga menemukan bahwa kualitas pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Berdasarkan teori di atas dan didukung dengan bukti empiris yang ada maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Pengungkapan *Sustainability Report* berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan.

2. Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Kinerja Pasar

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas operasi mereka artinya tingginya profitabilitas mengindikasikan laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga semakin tinggi. Profitabilitas dapat dikatakan menjadi hal yang kritis bagi analis, investor maupun manajemen. Hal ini dikarenakan analis dan investor dapat melihat kondisi keuangan perusahaan melalui profitabilitas sedangkan bagi manajemen, profitabilitas merupakan hal yang penting karena menyangkut fleksibilitas manajemen dalam melakukan upaya pemberian nilai bagi *shareholder*. Semakin tinggi profitabilitas maka

semakin tinggi pula kesempatan yang diperoleh manajemen untuk memaksimalkan nilai bagi *shareholder* (Kusumadilaga, 2011).

Berdasarkan teori legitimasi bahwa perusahaan akan selalu berusaha meyakinkan masyarakat sebagai *stakeholder* guna mendapatkan dukungan serta pengakuan demi berlangsungnya aktivitas operasi mereka. Dengan demikian pengungkapan kebijakan *sustainability* yang semakin luas akan memberikan pengaruh yang semakin kuat terhadap kinerja pasar karena dapat dijadikan bukti untuk meyakinkan *stakeholder* bahwa aktivitas operasi mereka tidak melanggar norma maupun etika yang ada sehingga citra perusahaan baik dan memperoleh dukungan serta pengakuan dari masyarakat.

Pelaksanaan kebijakan *sustainability* juga memerlukan alokasi dana yang mumpuni, dimana alokasi tersebut dapat meningkat maka profitabilitas perusahaan haruslah tinggi. Karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga tinggi. Dengan kata lain profitabilitas akan berpengaruh kepada fleksibilitas manajemen untuk mengungkapkan informasi kebijakan *sustainability* mereka. Pengungkapan informasi kinerja keberlanjutan yang semakin luas dapat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam dimensi ekonomi, lingkungan dan sosial mereka baik sehingga pengaruh pengungkapannya menjadi semakin kuat terhadap kinerja pasar (Che-Ahmad, 2016). Berdasarkan hal tersebut maka pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja pasar menjadi semakin kuat apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan Dewi (2017) dengan menggunakan sampel perusahaan non keuangan tahun 2015, menyatakan profitabilitas merupakan suatu gambaran dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Naiknya profitabilitas dapat menjadi indikasi bahwa kinerja manajemen meningkat, selain itu juga memberikan gambaran berhasilnya pihak institusional dalam mengontrol manajemen. Dengan demikian manajemen akan mampu untuk menyelenggarakan dan mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial mereka apabila memiliki profit yang tinggi. Sejalan dengan Dewi (2017), penelitian yang dilakukan oleh Rosiana dkk., (2013) dengan sampel perusahaan manufaktur periode 2008-2012 memberikan hasil yang sama yakni pengungkapan *corporate social responsibility* akan meningkatkan nilai perusahaan manakala perusahaan memiliki profit yang tinggi. Berdasarkan pemaparan di atas maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas memoderasi pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja pasar

3. Komisaris Independen Sebagai Pemoderasi Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Kinerja Pasar

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul karena pendelegasian wewenang dari prinsipal ke agen. Secara teoritis demi terwujudnya tujuan utama perusahaan, maka kedua belah pihak seharusnya memiliki tujuan yang sejalan. Namun seiring berjalannya waktu manajer yang berlaku sebagai agen berpotensi

melakukan tindakan yang arahnya tidak sesuai dengan tujuan perusahaan yakni lebih mementingkan perolehan keuntungan untuk diri sendiri. Oleh karena itu pemilik yang berlaku sebagai prinsipal dapat membatasi terjadinya tindakan tersebut supaya manajemen tetap bertindak demi kepentingan usaha dan perusahaan, dengan melakukan pengawasan atau monitoring melalui dewan komisaris.

Berdasarkan UU Nomor 40 tahun 2004, dewan komisaris merupakan dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur. Ketetapan lebih lanjut dikeluarkan melalui Bapepam LK yang menyatakan bahwa perseroan terbatas harus memiliki dewan komisaris independen setidaknya 30% dari total dewan komisaris. Komposisi individu yang berada dalam dewan komisaris merupakan hal penting supaya aktivitas monitoring yang efektif dapat terlaksana (Fama dan Jensen, 1983).

Kehadiran komisaris independen bersifat netral dan objektif dapat menciptakan pengawasan yang lebih baik. Dengan adanya pengawasan yang baik maka perilaku manajemen yang tidak etis dapat diminimalisir dan pengambilan keputusan bisa dilakukan lebih objektif dengan tetap memperhatikan kepentingan para *stakeholder* (Thai Minh, Hanh, 2017). Salah satu keputusan yang memperhatikan kepentingan *shareholder* dan *stakeholder* ialah penyelenggaraan *sustainability* yang kemudian diungkapkan. Pengawasan yang dilakukan komisaris independen tersebut memberikan tekanan yang besar kepada manajemen untuk mengungkapkan

informasi kinerja keberlanjutan mereka dengan lebih luas dan berkualitas sehingga pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja pasar menjadi lebih kuat. Dengan kata lain apabila menginginkan pengaruh pengungkapan *sustainability report* semakin kuat terhadap kinerja pasar, maka kualitas dan luas pengungkapan harus ditingkatkan. Peningkatan kualitas dan luas pengungkapan *sustainability report* dapat terjadi dengan pengawasan dari komisaris independen. Hal ini sejalan dengan pendapat Putri dkk., (2016) yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen yang proporsional dapat memberikan masukan kepada manajemen untuk mengungkapkan informasi *corporate social responsibility* secara efektif.

Penelitian yang dilakukan oleh Choiriyah (2010) memberikan bukti bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap *environmental disclosure*. Peran anggota komisaris independen sangatlah penting dalam menentukan tingkat *environmental disclosure*. Proporsi dewan komisaris independen yang tinggi dapat menghasilkan pengawasan yang lebih efektif dan berkualitas terhadap dewan komisaris karena mereka tidak berafiliasi dengan perusahaan.

Rustiarini (2010) memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa memang *corporate governance* yang diproksikan melalui proporsi komisaris independen merupakan variabel pemoderasi pada hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen dapat memantau pelaksanaan

good corporate governance. Dimana salah satu tujuan *corporate governance* adalah mendorong pelaksanaan tanggung jawab sosial sebagai upaya pengoptimalan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan *stakeholder*. Dengan semakin meningkatnya tanggung jawab sosial karena adanya pengawasan yang efektif dari komisaris independen maka reputasi perusahaan akan semakin baik sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan semakin kuat. Berdasarkan teori dan penelitian yang telah ada maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Komisaris independen memoderasi pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja pasar