

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Suatu informasi tentang perusahaan merupakan cerminan dari kondisi perusahaan itu sendiri yang berada di dalam laporan keuangan. Adapun reaksi investor terhadap suatu peristiwa, faktor, hal dapat dilihat melalui pergerakan dan perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal (Beaver, 1968 dan Baron, 1995) dalam Listyanti (2011). Dalam membuat keputusan investasi, investor akan sangat membutuhkan informasi yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan. Salah satu kinerja perusahaan sebagai informasi yang paling mendasar dibutuhkan investor sebagai alat pengambilan keputusan yaitu volume perdagangan saham. Investor biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (Budiar, 1999). Volume perdagangan saham yang besar mengidentifikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

Berbagai hal dapat menimbulkan munculnya suatu reaksi pada investor terutama mengenai informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Seperti halnya fenomena dimana investor bereaksi berlebihan dalam menanggapi pelemahan ekonomi China. Indeks manufaktur China mengalami penurunan 0,7

poin menjadi 48,2 poin dan mengalami devaluasi sebesar 5% yang kemudian ditanggapi secara berlebihan oleh pasar. Namun, *Chief Economics Asian Development Bank* (ADB) menerangkan bahwa biarpun China sudah melemah, reaksi pasar seharusnya bisa tenang karena yakin bahwa ekonomi China tidak akan tinggal diam dengan kondisi tersebut. Bank Rakyat China juga membantu menenangkan pasar dengan menetapkan tingkat titik tengah *yuan* yang menguat terhadap *dollar* Amerika Serikat (USD). Membaiknya saham Asia tampak mengurangi beberapa kekhawatiran yang telah memukul pasar global (Gliemourinsie, 2016).

Suatu kejadian dikatakan mengandung informasi jika menyebabkan keyakinan pasar modal yang memicu tindakan perubahan harga atau volume saham di pasar modal. Sebuah informasi yang merubah suatu volume perdagangan saham disinyalir juga dapat merubah reaksi pasar dalam waktu tertentu. Pergerakan harga saham berupa kenaikan harga diikuti dengan volume perdagangan yang tinggi ditafsirkan sebagai sinyal pasar akan membaik (*bullish*). Sedangkan perubahan harga berupa penurunan harga yang diikuti volume perdagangan yang tinggi ditafsirkan sebagai sinyal pasar akan memburuk (*bearish*).

Sebagaimana ditekankan oleh Bowen dalam Solihin (2009), kewajiban atau tanggung jawab dari perusahaan bersandar kepada keselarasan dengan tujuan (*objectives*) dan nilai-nilai (*values*) dari suatu masyarakat. Ketika perusahaan

mulai meninggalkan tanggung jawab dari perhatiannya terhadap lingkungan sosial, saat itulah harga saham mulai menurun yang menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Investor akan menilai perusahaan tidak mampu mempertahankan keberlanjutan usahanya sehingga tidak tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut (Yuliana *et.al*, 2008).

Secara teknis pengungkapan informasi perusahaan dalam laporan tahunan menjadi alat utama investor dalam mengambil keputusan. Investor sebagai pemakai laporan keuangan melihat pengungkapan perusahaan yang diberikan melalui laporan keuangan mengenai informasi yang disajikan. Cormier, *et.al*(1993:137) menyebutkan bahwa jika investor menghargai jenis informasi tertentu, kita bisa mengharapkan perusahaan untuk mengungkapkan informasi tersebut dalam laporan tahunan mereka atau dalam siaran pers, terutama jika informasi tersebut positif dan dengan demikian akan sangat menguntungkan untuk reputasi perusahaan dan nilai. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Annavianti Listyanti (2011) bahwa informasi pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Yuliana, *et.al* (2008) membenarkan dalam penelitiannya bahwa keluasan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh yang positif terhadap volume perdagangan saham sebagai dasar pengukuran atas reaksi investor.

Namun ada sebuah fenomena dimana banyaknya tantangan untuk menerapkan CSR di Indonesia. Disamping pemahaman yang masih sedikit mengenai CSR oleh pemangku kepentingan, juga adanya regulasi tentang CSR yang tidak ditujukan untuk mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan, melainkan untuk kepentingan diri dan golongannya (A+ CSR Indonesia, 2013). Pemerintah pun kemudian menerbitkan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan yang merupakan amanat langsung dari Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Perdebatan yang mengawali lahirnya konsep formal CSR Indonesia adalah tentang apakah CSR sebagai kewajiban (*mandatory*) atau kesukarelaan (*voluntary*) sebuah perseroan. Hingga akhirnya Mahkamah Konstitusi mengeluarkan putusan yang semakin mempertegas bahwa CSR merupakan kewajiban bagi perseroan yang menjalankan kegiatan usaha di bidang yang berkaitan dengan sumber daya alam (hukumonline.com, 2012).

Menurut *Global Reporting Initiative* (GRI) dalam Siregar (2010) tanggung jawab sosial dan lingkungan adalah, “*Corporate social reporting/sustainability reporting is a process for publicly disclosing an organization’s economic, environmental, and social performance*”. Perusahaan yang telah *go public* memiliki kewajiban membuat laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sesuai dengan amanat Pasal 66 Ayat 2 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Perusahaan memiliki tanggung jawab dalam

menciptakan keseimbangan antara aspek ekonomi, lingkungan dan sosial yang diungkapkan dalam *CSR Disclosure*.

Pengungkapan secara kontekstual adalah bagian integral dari pelaporan keuangan, sedangkan secara teknis pengungkapan adalah langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk penuh laporan keuangan (Suwardjono, 2005). Pengungkapan mengandung arti bahwa sebuah laporan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha (Ghozali & Chariri, 2007). Menurut Nezz, *et.al* (dalam Ghozali dan Chariri, 2007) jika perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi lingkungan yang bernuansa positif, maka tindakannya ini dapat mengurangi risiko berkurangnya kemakmuran yang mungkin dihadapi perusahaan di masa mendatang.

Sebagai pemegang kepentingan di perusahaan mendorong investor untuk selalu mempertimbangkan resiko dan *expected return* dalam setiap sekuritas. Menurut Kurniawan (2000), gambaran resiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi, yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Ketika suatu informasi lingkungan menunjukkan keraguan mengenai pengembalian atas investasi investor, maka diperlukan suatu pengukuran untuk menunjukkan keberpengaruhan antara pengungkapan informasi dengan reaksi investor. Informasi yang memiliki *content* bagi investor dilihat dari ada atau tidak adanya abnormal return (Jogiyanto, 2003). Penjelasan tersebut secara tidak

langsung memberikan gambaran bahwa tingkat pengungkapan (*disclosure level*) yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan akan berdampak kepada pergerakan harga saham, yang pada gilirannya juga akan berdampak pada volume saham yang diperdagangkan atau likuiditas sahamnya (Junaedi, 2005).

Kondisi yang dapat menimbulkan reaksi investor tidak hanya dari informasi lingkungan perusahaan melainkan juga informasi dari laporan keuangan salah satunya laporan arus kas, terutama arus kas aktivitas operasi dimana salah satunya perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar dividen kepada investor. Namun ada kalanya perusahaan kesulitan untuk mempertahankan agar kas operasinya tetap positif. Informasi laporan arus kas adalah informasi yang menyajikan penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas dalam suatu periode tertentu. Pernyataan Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dalam Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 (Revisi 2009) menyatakan bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Ketika perusahaan menyajikan laporan arus kas operasi yang bagus maka secara otomatis pasar akan bereaksi. Perusahaan yang memperoleh laba dan memiliki arus kas operasi yang positif merupakan sinyal dan berita yang baik bagi para investor (Al Azhar, *et.al*, 2015). Dibuktikan dalam penelitiannya bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap volume perdagangan saham setelah publikasi laporan keuangan.

Seperti fenomena Bakrie & Brothers Tbk. Mengalami kesulitan untuk membiayai operasional perusahaan sejak akhir tahun 2015. Hingga kuartal pertama 2016 perusahaan milik Bakrie ini tercatat memiliki aktivitas operasi negatif Rp. 107 miliar. Kemudian muncul rencana untuk menerbitkan Obligasi Wajib Konversi (OWK) sebesar Rp. 990,69 miliar yang akan dikonversi dengan saham baru untuk membayar utang kepada lima kreditor (Rahmayati, 2016). Hal tersebut akan mendapat tanggapan dari investor dimana investor umumnya melihat laporan arus kas perusahaan untuk mengetahui kemampuan entitas dalam membayar kewajibannya serta untuk mengetahui prediksi arus kas dimasa depan.

Informasi lain yang dapat dilihat oleh investor juga berasal dari kinerja lingkungan perusahaan. Investor akan melihat kerja sama perusahaan dalam penekanan biaya untuk pengelolaan lingkungan. Seperti halnya fenomena dimana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mendorong pentingnya implementasi program keuangan berkelanjutan agar dapat sejalan dengan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Indonesia yang dapat dimulai pada pelaksanaan pembiayaan pada industri-industri yang telah menerapkan manajemen risiko lingkungan hidup. Untuk itu, industri jasa keuangan harus melakukan pemeriksaan kepada setiap industri yang dibiayainya. Lebih lanjut, lembaga keuangan memiliki peranan sentral untuk dapat membantu pembiayaan. Agar program dapat berjalan dengan langgeng, perusahaan-perusahaan yang merusak lingkungan tidak perlu diberikan pembiayaan. Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan juga secara berkala

didorong untuk memperbarui data dan informasi terkait upaya pengelolaan manajemen lingkungan yang dilakukan perusahaan. Sehingga, perusahaan dapat mengaksesnya sebelum memberikan pembiayaan (Diah Setiawan, 2015).

Salomone dan Giulia (2001) menyatakan bahwa, setiap perusahaan harus mampu menunjukkan kinerjanya yang positif dalam kinerja lingkungan sekalipun untuk dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaannya. Dalam penelitian Pranbadaril dan Suryanawa (2014) menyatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh terhadap reaksi investor. Sebagai pengukuran kinerja suatu lingkungan perusahaan, Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) sebagai salah satu upaya untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. Dilakukan berbagai kegiatan yang diarahkan untuk mendorong perusahaan untuk menaati peraturan perundang-undangan melalui insentif dan disinsentif reputasi dan mendorong perusahaan yang sudah baik kinerja lingkungannya untuk menerapkan produksi bersih (*cleaner production*) (menlh.go.id).

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh dari pengungkapan tema-tema lingkungan seperti *corporate social responsibility* dan kinerja lingkungan dan perbandingannya dengan laporan arus kas aktivitas investasi pada perusahaan dalam hal ini terdapat *dispute* antara penelitian-penelitian sebelumnya dan penulis menjadikan konteks sebagai *research gap* dengan meneliti dari saran

penelitian sebelumnya. Menurut Hackston dan Milne (1996), walaupun fenomena pengungkapan tanggung jawab sosial telah muncul lebih dari dua decade, penelitian tentang praktik pengungkapan tanggung jawab sosial sepertinya terpusat di Amerika Serikat, United Kingdom, dan Australia. Hanya sedikit penelitian yang dilakukan di negara lain seperti Kanada, Jerman, Jepang, Selandia Baru, Malaysia, Indonesia dan Singapura. Di Indonesia penelitian tentang praktik pengungkapan tanggung jawab sosial ini antara lain dilakukan oleh Utomo (2000), Hendry dan Murtanto (2001), Hasibuan (2001) dan Sembiring (2003).

Banyak keanekaragaman penelitian yang meneliti mengenai *corporate social responsibility* hingga kinerja lingkungan dengan pengaruh yang berbeda-beda dan hasil yang berbeda pula membuat peneliti tertarik menguji beberapa variabel untuk lebih jauh lagi mengetahui pengaruhnya menggunakan suatu model dan pengukuran yang konsisten. Karena keanekaragaman hasil tersebut sebagian disebabkan karena model yang dikembangkan merupakan model yang sangat sederhana dan pengukuran yang digunakan juga tidak konsisten (Belkaoui dan Karpik, 1989) dalam Sembiring (2005).

Oleh karena itu, dari beberapa hasil yang tidak konsisten tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap reaksi investor menarik peneliti untuk menguji kembali dari penelitian-penelitian sebelumnya. Berdasarkan uraian beberapa masalah diatas, peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul

“Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure, Arus Kas Operasi dan Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Investor”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian dan penjelasan sebelumnya, maka masalah-masalah yang dapat diidentifikasi adalah:

1. Tiap pergerakan saham yang terjadi pada periode tertentu masih menjadi fokus utama dari reaksi yang ditimbulkan oleh investor.
2. Masih sedikit perusahaan yang sadar terhadap tujuan utama dari pelaporan CSR tentang tema-tema lingkungan perusahaan yang merupakan kewajiban dari suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya di bidang yang berkaitan dengan sumber daya alam.
3. Perusahaan berusaha untuk menjaga arus kas operasinya agar tetap positif dimana informasi mengenai arus kas yang dilaporkan dalam laporan tahunan menjadi fokus dari investor.
4. Buruknya kinerja terhadap lingkungan yang diterapkan oleh perusahaan akan berdampak pada pembiayaan perusahaan untuk tetap menjalankan usahanya.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, muncul beberapa permasalahan dalam penelitian mengenai reaksi investor ini. Oleh

karena itu, peneliti membatasi masalah hanya pada “**Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure*, Arus Kas Aktivitas Operasi dan Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Investor**”.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor?
2. Apakah Arus Kas Aktivitas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor?
3. Apakah Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor?

E. Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukan penelitian, penulis mengharapkan beberapa manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Melalui penelitian ini, peneliti mencoba untuk mengetahui bukti baru atas penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *CSR Disclosure*, Arus Kas Aktivitas Operasi dan Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Investor. Penelitian ini diharapkan dapat membuktikan adanya pengaruh antara variabel CSR

disclosure, arus kas operasi, dan kinerja lingkungan sehingga memberikan dukungan terhadap teori sinyal (*signaling theory*) dalam reaksi investor yang diukur menggunakan volume perdagangan saham sebagai pengambilan keputusan investasi. Strategi perusahaan dalam melaksanakan CSR dalam bisnis diharapkan memberikan sinyal positif bagi investor agar mau menanamkan sahamnya pada perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi serta sumbangan konseptual bagi peneliti sejenis dalam rangka perkembangan dan kemajuan ilmu pengetahuan.

2. Kegunaan Praktis

Adapun beberapa kegunaan praktis dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar bagi investor dalam mengambil keputusan dan menunjukkan pentingnya informasi mengenai pelaporan tentang kinerja lingkungan.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberi dampak positif bagi perusahaan untuk lebih mengembangkan *social responsibility* dalam lingkungan perusahaan agar tetap *sustainable* dalam menjalankan kegiatan operasional.

c. Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi literatur mengenai pentingnya pengidentifikasian, pengukuran dan pengungkapan tanggung jawab sosial serta informasi mengenai volume perdagangan saham bagi para regulator seperti pemerintah dan dapat memberikan perhatian yang lebih besar.