

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak luar dengan tujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang ada. Cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. Informasi akuntansi yang dapat diberikan oleh perusahaan adalah dengan menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan keberlanjutan yang dapat dipercaya.

Menurut (Atmaja, 2009) dengan adanya *asymmetric-information*, maka diberikannya sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan manajemen menjadi suatu hal yang penting. Manajer biasanya akan terdorong untuk dapat menyampaikan informasi yang berkaitan dengan perusahaan secepat mungkin ke pihak luar. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh para pihak investor. Pada saat informasi telah diumumkan maka para pelaku pasar modal akan menerimanya dan kemudian menganalisis informasi tersebut terlebih dahulu sebagai sebuah sinyal yang positif atau negatif. Apabila manajer mampu untuk memberikan sinyal yang meyakinkan, maka investor dapat merespons dengan baik dan hal tersebut akan tercermin pada harga saham (Hartono, 2017).

Pengumuman informasi dari perusahaan yang ditangkap sebagai sebuah sinyal yang baik oleh investor akan berdampak pada perubahan volume perdagangan saham serta pada permintaan dan penawaran yang menyebabkan perubahan harga saham. Perdagangan saham menjadi sebuah hal yang menarik untuk dilakukan oleh investor karena berarti informasi akuntansi yang diberikan kepada para investor menginterpretasikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang, oleh karena itu pasar akan bereaksi (Putri, 2020).

2.2. Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa pihak perusahaan berusaha untuk menyelaraskan kegiatan-kegiatan yang dilakukan dengan apa yang diharapkan oleh para *stakeholder* (Barako dan Brown, 2008). Perusahaan memiliki sebuah kewajiban untuk mempertimbangkan mengenai kegiatan operasional mereka yang akan mempengaruhi para *stakeholder* dan perusahaan sendiri tidak boleh hanya berfokus pada pencarian keuntungan kepentingan pemilik saja (Rankin *et al.*, 2018). Dengan adanya hal tersebut maka para pemangku kepentingan memiliki sebuah peranan yang penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan. Para *stakeholder* memiliki hak untuk mengetahui segala informasi mengenai kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan.

Untuk memenuhi kebutuhan dan harapan para *stakeholder* maka perusahaan perlu memberikan informasi mengenai kegiatan serta kinerja perusahaan. Informasi mengenai kegiatan serta kinerja perusahaan yang dipublikasikan mampu menunjukkan mengenai arah atau tujuan strategis dari perusahaan yang sejalan

dengan harapan para *stakeholder*. Langkah yang dilakukan tersebut dimaksudkan dengan tujuan untuk mendapatkan dukungan ataupun persetujuan dari para *stakeholder*, serta dapat digunakan untuk mengalihkan pandangan para *stakeholder* mengenai kegiatan perusahaan yang dapat memberikan dampak negatif (Rankin *et al.*, 2018). Salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan para *stakeholder* adalah dengan melakukan pengungkapan emisi karbon.

2.3. Teori Pasar Efisien

Informasi yang disampaikan oleh pihak perusahaan kepada pasar menjadi suatu hal yang penting karena pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Dalam mengambil keputusan para pelaku pasar modal akan mencari informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru serta sepenuhnya menggambarkan informasi yang tersedia, maka pasar tersebut dikatakan efisien (Hartono, 2017). Kunci utama yang digunakan untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara informasi dan harga saham.

Menurut Hartono (2017) bentuk efisiensi pasar bisa dilihat dari dua sisi yaitu pertama dari sisi ketersediaan informasinya saja dan yang kedua dapat dilihat dari sisi kecanggihan para pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan pasar efisien yang dilihat dari sisi informasi saja. Kemudian efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) adalah istilah yang

digunakan untuk menggambarkan pasar efisien yang dilihat dari aspek kecanggihan pelaku pasar dalam proses pengambilan keputusan investasi berdasarkan hasil analisis informasi yang ada.

2.3.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017) informasi yang ada dibagi menjadi tiga bentuk yaitu informasi terdahulu, informasi saat ini yang sedang diterbitkan, dan informasi privat. Efisiensi pasar secara informasi dibagi menjadi tiga bentuk antara lain:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien apabila harga-harga dari sekuritas sepenuhnya menggambarkan informasi yang ada di masa lalu. Efisiensi pasar bentuk lemah berhubungan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data di masa lalu tidak memiliki hubungan dengan nilai sekarang. Oleh karena itu, investor tidak dapat menggunakan nilai-nilai masa lalu untuk memprediksi harga sekarang dan investor tidak dapat memperoleh *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien apabila harga-harga dari sekuritas sepenuhnya menggambarkan informasi yang dipublikasikan dan informasi yang berada didalam laporan keuangan perusahaan. Bentuk informasi yang dipublikasikan antara lain seperti :

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan. Informasi yang dipublikasikan biasanya dalam bentuk

pengumuman yang berkaitan dengan peristiwa di perusahaan emiten seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen.

- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan yang berasal dari pemerintah atau regulator yang hanya mempengaruhi sejumlah perusahaan.
 - c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas seluruh perusahaan. Informasi yang dipublikasikan berbentuk peraturan dari pemerintah atau regulator yang berpengaruh terhadap semua perusahaan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien apabila harga-harga dari sekuritas sepenuhnya menggambarkan informasi yang ada termasuk informasi yang privat. Pasar efisien dalam bentuk ini menyatakan bahwa investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

2.3.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017), efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar dimana informasi yang ada tidak langsung ditangkap oleh para investor, namun informasi tersebut masih perlu diolah kembali. Informasi yang tersedia tidak menjamin bahwa pasar akan efisien. Pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*) sangat diperlukan karena mereka harus bisa menafsirkan dan menganalisis kembali informasi yang tersedia guna pengambilan keputusan investasi. Efisiensi pasar secara keputusan merupakan bentuk dari efisiensi pasar setengah kuat, yang membedakan adalah efisiensi pasar secara

keputusan turut mempertimbangkan dua hal yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

2.3.3. Pengujian Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017), terdapat tiga macam pengujian efisiensi pasar yang dihubungkan dengan bentuk efisiensi pasarnya dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dilakukan dengan pengujian terhadap pendugaan *return* (*return predictability*).
2. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dilakukan dengan studi peristiwa.
3. Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat dilakukan dengan cara pengujian terhadap informasi privat (*private information*).

2.4. Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang menjelaskan mengenai bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman. Pada umumnya untuk memeriksa kandungan sebuah informasi dari suatu pengumuman dan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat maka studi peristiwa perlu untuk dilakukan (Hartono, 2017).

Dalam pengujian kandungan informasi maka hal yang akan dilihat adalah mengenai bagaimana investor bereaksi terhadap suatu pengumuman yang disampaikan oleh perusahaan. Jika pengumuman yang dipublikasikan mengandung informasi (*information content*) maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika

pengumuman tersebut telah diterima oleh pasar. Adanya perubahan harga dari suatu sekuritas merupakan salah satu gambaran dari reaksi pasar. Untuk mengetahui reaksi pasar maka dapat diukur menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga (Hartono, 2017). Jika menggunakan *abnormal return*, maka pengumuman dikatakan mengandung informasi apabila dapat menghasilkan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya, jika tidak terdapat kandungan informasi dalam suatu pengumuman, maka tidak akan menghasilkan *abnormal return* di pasar

2.5. Pengungkapan Emisi Karbon

2.5.1. Definisi Emisi Karbon

Emisi karbon adalah total keseluruhan gas rumah kaca yang dihasilkan dari beragam aktivitas yang dilakukan oleh manusia, baik yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung (iesr.or.id). Secara alami gas rumah kaca diperlukan di atmosfer untuk mengikat radiasi sinar matahari sehingga menjaga permukaan bumi agar tetap hangat. Namun gas rumah kaca yang dipantulkan kembali ke bumi menyebabkan efek rumah kaca. Efek rumah kaca yang berlebihan menimbulkan peningkatan pada suhu bumi sehingga bumi semakin panas dan berdampak pada lingkungan. *United Nation Framework Convention on Climate Change* (UNFCCC) mengidentifikasi enam jenis gas rumah kaca yang ditimbulkan akibat aktivitas manusia yaitu Karbondioksida (CO₂), Metana (CH₄), Nitro Oksida (N₂O), Hydrofluorocarbons (HFCs), Perfluorocarbons (PFCs) dan Sulfur hexafluoride (SF₆).

Aktivitas yang dilakukan oleh manusia paling banyak menghasilkan jenis gas rumah kaca karbondioksida. Karbondioksida dapat timbul dari aktivitas yang dilakukan manusia seperti penggunaan bahan bakar fosil yang mencakup penggunaan listrik, transportasi, kegiatan industri, dan lain-lain. Dengan seiring peningkatan aktivitas yang dilakukan manusia maka hal tersebut berdampak kepada kadar karbondioksida yang menjadi lebih padat dan alam tentunya tidak mampu untuk menyerap seluruh karbondioksida yang ada.

2.5.2. Pengungkapan Emisi Karbon

Pengungkapan informasi-informasi tambahan yang berhubungan dengan kegiatan sosial dan lingkungan merupakan hal yang penting untuk diungkapkan oleh perusahaan saat ini. Adanya informasi tambahan tersebut maka citra perusahaan dapat meningkat. Salah satu bentuk pengungkapan lingkungan yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah pengungkapan emisi karbon.

Pengungkapan emisi karbon di Indonesia sendiri masih bersifat sukarela (*voluntary*). Belum terdapat peraturan khusus yang membahas bahwa informasi yang berkaitan dengan emisi karbon wajib untuk diungkapkan di laporan tahunan dan/atau *sustainability report* perusahaan. Dengan adanya hal tersebut, maka perusahaan memiliki hak untuk memilih apakah akan mengungkapkan informasi mengenai emisi karbon atau tidak didalam laporan tahunannya.

Dalam penelitian ini pengungkapan emisi karbon akan diukur menggunakan indeks pengungkapan emisi karbon yang dikembangkan oleh Choi *et al.*, (2013). Indeks pengungkapan emisi karbon yang dikembangkan oleh Choi *et al.*, (2013) merupakan *checklist* hasil rekonstruksi dari lembar permintaan *Carbon Disclosure*

Project (CDP). *Checklist* tersebut dibagi menjadi lima golongan besar yang berkaitan dengan informasi emisi karbon dan perubahan iklim. Dalam lima golongan besar tersebut terdapat 18 item yang diteliti. Berikut adalah checklist pengungkapan emisi karbon yang yang dikembangkan oleh Choi *et al.*, (2013) :

Tabel 2.1

Carbon Disclosure Index

Perubahan Iklim: Risiko dan Peluang (CC / <i>Climate Change</i>)	CC-1: Penilaian/pemaparan mengenai risiko yang berhubungan dengan perubahan iklim dan tindakan yang diambil untuk mengatasi risiko
	CC-2: Penilaian/pemaparan saat ini dan masa mendatang dari implikasi keuangan, bisnis, dan peluang dari perubahan iklim
Emisi Gas Rumah Kaca (GHG / <i>Green House Gas</i>)	GHG-1: Penjelasan metodologi yang digunakan untuk menghitung emisi gas rumah kaca (seperti <i>protocol</i> GRK atau ISO)
	GHG-2: Verifikasi eksternal dalam menghitung total kuantitas emisi GRK
	GHG-3: Jumlah keseluruhan emisi GRK (metric ton CO ₂ -e) yang dihasilkan
	GHG-4: Pengungkapan lingkup 1 dan 2, atau 3 emisi GRK

	GHG-5: Pengungkapan emisi GRK berdasarkan asal atau sumbernya (seperti batu bara, listrik, dll)
	GHG-6: Pengungkapan emisi GRK berdasarkan fasilitas atau level segmen
	GHG-7: Perbandingan emisi GRK dengan tahun-tahun sebelumnya
Konsumsi Energi (EC / <i>Energy Consumption</i>)	EC-1: Jumlah energi yang dikonsumsi
	EC-2: Jumlah satuan energi yang dikonsumsi dari sumber daya yang dapat diperbaharui
	EC-3: Pengungkapan menurut jenis, fasilitas, atau segmen
Pengurangan Gas Rumah Kaca dan Biaya (RC / <i>Reduction and Cost</i>)	RC-1: Rincian strategi yang digunakan untuk mengurangi GRK
	RC-2: Detail tentang target tingkatan dan tahun untuk mengurangi GRK
	RC-3: Pengurangan emisi dan biaya atau tabungan (<i>costs or saving</i>) yang dicapai saat ini sebagai dampak dari rencana pengurangan emisi karbon
	RC-4: Biaya emisi dimasa mendatang yang diperhitungkan dalam perencanaan belanja modal (<i>capital expenditure planning</i>)

Akuntabilitas Emisi Karbon (AEC / Accountability of Carbon)	AEC-1: Indikasi dimana dewan komite atau badan eksekutif lainnya yang bertanggung jawab atas aksi yang berhubungan dengan perubahan iklim
	AEC-2: Pemaparan prosedur dimana dewan atau badan eksekutif lainnya meninjau <i>progress</i> perusahaan mengenai perubahan iklim

Sumber: Choi *et al.*, (2013)

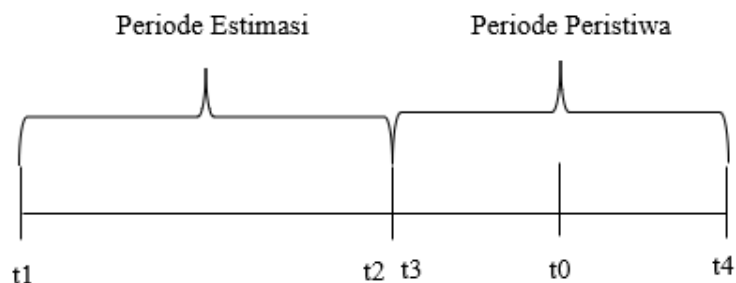
2.6. *Abnormal Return*

Return tidak normal atau *abnormal return* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara *return* yang sesungguhnya diperoleh (*actual return*) dengan *return* yang diekspektasikan (*expected return*) (Hartono, 2017). *Abnormal return* akan menunjukkan nilai yang positif apabila *actual return* lebih besar dibandingkan dengan *expected return*. Sebaliknya *abnormal return* akan menunjukkan nilai negatif apabila nilai *actual return* lebih kecil dibandingkan dengan nilai *expected return*.

Actual return adalah *return* yang terjadi saat ini yang berasal dari selisih dari harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diekspektasikan oleh investor dan *return* tersebut harus diestimasi. Untuk mengestimasi nilai *expected return* terdapat tiga model estimasi yang dapat digunakan, namun sebelum menentukan model yang dipilih terlebih dahulu perlu

ditentukan periode yang dijadikan sebagai dasar yang digambarkan sebagai berikut

:



Sumber : Hartono (2017)

Gambar 2.1.

Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Pada gambar 2.1. t_1 sampai t_2 menunjukkan periode estimasi atau *estimation period* yaitu periode sebelum terjadinya periode peristiwa. Sedangkan t_3 sampai t_4 menunjukkan periode peristiwa (*event period*) yang biasanya disebut dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Lama dari periode peristiwa pada umumnya sangat bervariasi bergantung pada jenis peristiwa yang terjadi. Jika sebuah peristiwa memiliki nilai ekonomis yang mudah untuk ditentukan oleh investor seperti pengumuman laba dan pengumuman dividen, maka periode jendela dapat pendek karena investor dapat bereaksi lebih cepat. Secara umum lama dari periode jendela yang digunakan berkisar antara 3 sampai 121 hari untuk data harian. Periode jendela melibatkan periode sebelum terjadinya peristiwa dengan tujuan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi di pasar sebelum informasi diumumkan oleh perusahaan.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2017) terdapat tiga model estimasi yang dapat digunakan untuk menentukan *expected return* yaitu sebagai berikut :

1. *Mean-adjusted model*

Model ini menyatakan bahwa *expected return* bernilai konstan yang nilainya sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi.

2. *Market model*

Dalam *market model*, *expected return* dihitung melalui dua tahap yaitu pertama membentuk model ekspektasi berdasarkan data realisasi dan kedua model ekspektasi yang sudah dibentuk digunakan untuk mengestimasi *expected return* pada periode jendela.

3. *Market-adjusted model*

Model ini menyatakan bahwa indeks pasar pada saat ini adalah penduga terbaik untuk mengestimasi *expected return* sekuritas, sehingga dalam *market-adjusted model* periode estimasi tidak diperlukan.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh Bimha dan Nhamo (2017) yang meneliti mengenai pengaruh pengungkapan karbon terhadap harga saham yang diukur menggunakan *cumulative abnormal return*. Objek dari penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange (JSE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berpartisipasi secara aktif dan rutin untuk melakukan pengungkapan mengenai emisi karbon lebih menunjukkan adanya

pergerakan harga saham dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pengungkapan secara rutin.

Penelitian yang dilakukan oleh Asmaranti *et al.*, (2018) yang meneliti mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. Objek dari penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon yang dipublikasikan oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal yang positif sehingga menimbulkan adanya *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kelvin *et al.*, (2019) yang meneliti mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap *abnormal return* dengan biaya ekuitas sebagai variabel mediasi. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon kurang berdampak terhadap *abnormal return*. Peneliti menyatakan hal tersebut dapat terjadi karena investor masih mengutamakan perhitungan dengan angka-angka atau informasi yang bersifat keuangan saja dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani (2020) yang meneliti mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor pada perusahaan *carbon intensive industry* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Hasil penelitian

yang dilakukan menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon yang diungkapkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor karena investor saat ini masih berfokus pada informasi fundamental perusahaan.

2.8. Pengembangan Hipotesis

Isu mengenai perubahan lingkungan merupakan salah satu hal yang menjadi sebuah perhatian khusus dikalangan investor. Investor saat ini tidak hanya melihat perusahaan dari sisi keuangan saja namun pengungkapan pertanggungjawaban yang berkaitan dengan masalah keberlanjutan menjadi hal yang turut dipertimbangkan. Salah satu informasi keberlanjutan yang menjadi bahan pertimbangan adalah mengenai pengungkapan emisi karbon.

Pengungkapan emisi karbon yang belum diwajibkan di Indonesia memberikan pilihan kepada perusahaan untuk melakukan pengungkapan atau tidak mengungkapkan informasi tersebut. Apabila perusahaan mampu melakukan pengungkapan informasi tambahan maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Scott, 2012). Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan sinyal kepada para *stakeholder* mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang adalah dengan melakukan pengungkapan emisi karbon. Pengungkapan emisi karbon tersebut dapat menunjukkan kontribusi perusahaan didalam menanggapi adanya perubahan iklim saat ini.

Pengungkapan emisi karbon yang diungkapkan dalam laporan tahunan dan/atau *sustainability report* diharapkan mampu memberikan reaksi bagi para investor. Reaksi investor di pasar modal muncul karena adanya sebuah informasi

atau peristiwa baru yang dapat diukur menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017). Apabila investor memberikan sinyal yang positif terhadap informasi yang diberikan perusahaan, maka hal tersebut akan tercermin pada kenaikan harga saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap reaksi investor

