

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pentingnya keberlanjutan semakin tercermin dalam beberapa tren. Konsumen kini lebih terinformasi dan peduli terhadap dampak lingkungan dan sosial dari pembelian mereka, yang mengarah pada permintaan akan transparansi dan perilaku etis dari perusahaan. Regulasi di seluruh dunia semakin ketat, dengan pemerintah menerapkan undang-undang lingkungan yang lebih ketat dan mendorong praktik keberlanjutan kepada perusahaan melalui insentif dan sanksi. Selain itu, investor memiliki kecenderungan melihat perusahaan yang memenuhi tanggung jawabnya dalam aspek lingkungan, sosial, serta menunjukkan tata kelola yang kuat, dalam persepsi yang positif, dengan asumsi bahwa bisnis yang berkelanjutan seringkali lebih tangguh dan lebih siap menghadapi tantangan pada masa depan (Jinga, 2021).

Di sektor korporat, perusahaan-perusahaan mulai mengadopsi praktik berkelanjutan untuk meminimalkan jejak lingkungan mereka, mengurangi limbah, dan melakukan praktik rantai pasokan yang etis dengan meningkatnya kepedulian konsumen terhadap asal makanan mereka dan perlakuan etis terhadap pekerja, transparansi dan praktik yang etis menjadi semakin penting (Satpathy dkk., 2023).

Di sektor agribisnis dan tambang, kegiatan operasional perusahaan agribisnis secara rasional akan menimbulkan pengelolaan lingkungan, proses ini membuat kerusakan dan pencemaran lingkungan tidak dapat dihindari, dalam hal ini penggunaan pestisida, pencemaran air sungai karena limbah, penebangan pohon secara besar-besaran, kerusakan tanah karena kegiatan tambang serta udara, pengambilan ikan dan pengeboran menggunakan bom yang dapat

menyebabkan kerusakan ekosistem laut, dan lain sebagainya. Hal ini menjadi perhatian dari masyarakat akan urgensi terlaksananya kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan atau *corporate social responsibility* (CSR) dari perusahaan-perusahaan sektor agribisnis dan tambang (Rizal dkk., 2018).

Berdasarkan masalah yang ditimbulkan oleh perusahaan agribisnis dan tambang serta berbagai tuntutan dari para pemangku kepentingan, maka perusahaan agribisnis dan tambang sudah seharusnya menjalankan usahanya dengan menerapkan konsep berkelanjutan yaitu tidak hanya fokus pada keuntungan tetapi juga mengedepankan praktik yang bertanggung jawab secara positif bagi masyarakat dan lingkungan sekitarnya (Barus dkk., 2024). Bukti bahwa perusahaan telah berkomitmen terhadap penerapan konsep keberlanjutan diungkapkan oleh perusahaan melalui informasi CSR terkait aktivitas sosial dan lingkungan perusahaan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut.



Gambar 1.1 Kerusakan Lingkungan Akibat Pembukaan Lahan Agrikultur.
Sumber: Google Images, 2025.

Garavaglia dkk. (2023) dalam penelitiannya mengkaji respons investor terhadap laporan keberlanjutan dan kinerja perusahaan. Karya mereka mengingatkan kita pada pepatah "*facta sunt potentiora verbis*" dengan penekanan bahwa perbuatan atau fakta lebih kuat daripada kata-kata. Secara khusus, mereka memprediksi dan menemukan bahwa, praktik *environmental, social, and governance* (ESG) meskipun peluncurannya memiliki dampak yang signifikan, penghentian praktik ESG memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap calon investor. Penelitiannya menemukan bahwa Investor akan memiliki respon negatif terhadap kepemilikan saham ketika praktik ESG yang telah efektif, diberhentikan tanpa justifikasi. Temuan mereka tentang efek penghentian ESG ini mengangkat pertanyaan apakah dan kapan manajemen perusahaan harus mempertimbangkan strategi saat memulai inisiatif ESG dan signifikansi dari praktik ESG di mata investor dan calon investor (Young, 2023).

Garavaglia dkk. (2023) menemukan bahwa rasa tanggung jawab etis investor terhadap praktik ESG perusahaan berpengaruh pada keputusan mereka untuk berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa jika dieksplorasi lebih lanjut, bisa memperkuat peran akuntansi dalam menangani risiko keberlanjutan, termasuk perubahan iklim, karena investor yang merasa bertanggung jawab mungkin akan mengalihkan dana mereka ke pengembangan teknologi yang lebih ramah lingkungan.

Dalam praktiknya, pengungkapan praktik keberlanjutan sifatnya masih secara sukarela sehingga pengungkapannya dilakukan secara selektif dengan mengoptimalkan kepentingan perusahaan, pengungkapan ini bertujuan untuk menunjukkan citra baik perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis mereka.

Bentuknya dapat berupa cerita, *narrative text*, dilengkapi dengan gambar yang menunjukkan citra baik dari praktik bisnis perusahaan (Agustina dkk., 2019).

Keputusan investasi merupakan tindakan yang dilakukan individu dalam menentukan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan. Dalam konteks pasar saham, kenaikan harga saham emiten dapat memaksimalkan nilai perusahaan, memberikan manfaat bagi pemegang saham, dan menciptakan *return* saham abnormal (RSA). Berdasarkan teori sinyal, investor tertarik pada peningkatan permintaan saham yang berkontribusi terhadap lonjakan nilai perusahaan dan harga saham (Reddy dan Gordon, 2010; Satpathy, 2024).

RSA secara luas dikaji dalam penelitian finansial sebagai evaluasi dampak kebijakan perusahaan, faktor makroekonomi, serta peristiwa tidak terduga terhadap kinerja saham (Astuti dan Prayoga, 2020; Lamoureux dan Poon, 1987). RSA merepresentasikan perbedaan *return* aktual dan *return* ekspektasian sehingga dapat mengisolasi pengaruh suatu peristiwa terhadap saham. Pasar yang efisien dinyatakan merespon informasi baru secara cepat dengan fluktuasi harga saham, menjadikan RSA sebagai ukuran efisiensi pasar (Bratt dkk., 2021). Namun, teori perilaku keuangan menunjukkan bahwa bias psikologis dan reaksi berlebihan investor dapat menyebabkan penyimpangan signifikan dalam RSA (Toschi dan Fasano, 2018).

Studi empiris menunjukkan bahwa berbagai macam faktor dapat memengaruhi RSA yang bersumber dari perusahaan maupun kebijakan moneter dan fiskal. Pengumuman perusahaan, seperti merger dan laporan pendapatan, serta faktor eksternal, seperti suku bunga dan nilai tukar, memiliki dampak signifikan terhadap RSA, dalam hal ini berpengaruh pada keputusan investasi (Arieska Mellynia dkk., 2023; Prasertwuti, 2022).

Penelitian yang dilakukan oleh Farianne dkk. (2021) terhadap efek *sustainability reporting* terhadap pembentukan nilai perusahaan menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penciptaan nilai di perusahaan agribisnis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 hingga 2019. Selain itu, faktor-faktor yang terkait dengan tata kelola perusahaan seperti kepemilikan manajerial, komisaris independen, serta komite audit, juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap penciptaan nilai. Sebaliknya, kepemilikan institusional terbukti memiliki dampak yang signifikan terhadap penciptaan nilai.

Penelitian berikutnya oleh Permatasari dan Narsa (2022) menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan lebih mampu memengaruhi *stakeholders* secara material dibandingkan laporan tahunan sebab dianggap lebih relevan secara nilai. Publikasi laporan tahunan dapat memperkuat legitimasi informasi akuntansi. Meskipun laporan tahunan dianggap sebagai sebuah revolusi dari laporan akuntansi tradisional, keberadaannya dianggap kurang relevan bagi keputusan calon investor, dalam hal ini terhadap perilaku investor untuk memutuskan membeli, menjual, ataupun menahan saham dari suatu perusahaan.

Penelitian selanjutnya oleh Reimsbach dkk. (2018), dari sampel investor profesional menekankan peran penting dalam konteks *voluntary disclosure* dan menunjukkan interaksi yang relevan dengan laporan. Asurans informasi keberlanjutan berdampak positif pada evaluasi investor profesional terhadap informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan menghasilkan pertimbangan terkait investasi yang lebih tinggi. Namun, efek asurans ini lebih lemah pada laporan terintegrasi dibandingkan dengan laporan terpisah. Efek ini diatribusikan kepada bias kognitif para investor dalam pengambilan keputusan ketika laporan

kinerja keuangan yang diaudit dan kinerja keberlanjutan yang tidak diaudit disajikan dalam laporan yang sama.

Namun dalam penelitian Weda dan Sudana (2021), *return* saham tidak dipengaruhi oleh intensitas pengungkapan dalam laporan keberlanjutan, dengan kata lain, pengungkapan yang tinggi tidak secara langsung berdampak pada ketertarikan investor untuk membeli, menjual, atau menahan sahamnya di satu perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan pada penelitian Limanda dan Widianingsih (2023), bahwa CSR yang diproksikan oleh adanya keberadaan pengungkapan *sustainability report* (SR) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, dalam penelitian ini, diproksikan dengan *total assets growth* (TAG).

Meskipun demikian, penelitian dari Arifin (2024) menyatakan para investor memiliki preferensi terhadap perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG secara komprehensif dan jelas, sebab ketidakpastian yang ditimbulkan oleh asimetri informasi dapat dikurangi serta memberikan investor wawasan terkait kriteria etika investasi mereka. Lebih lanjut, asimetri informasi yang dijumpai oleh laporan keberlanjutan memperkuat kepercayaan antara perusahaan dan investor. Rasionalnya, kepercayaan yang terbangun memberikan stabilitas investasi para investor kepada perusahaan.

Hasil serupa juga ditemukan dari penelitian Ibrahim dan Wahidahwati (2024), menyatakan bahwa pelaksanaan dan pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan tata kelola yang baik sangat berpengaruh terhadap citra perusahaan di kalangan masyarakat maupun investor, dari keberhasilan kinerja tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Dalam hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiarti dkk. (2023) dan penelitian Apriani dan Khairani (2023) yang mengkaji tanggung jawab sosial perusahaan dan

kepemilikan manajerial mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari berbagai hasil penelitian di atas memberikan gambaran bahwa asimetri informasi yang dimiliki oleh investor menjadi faktor yang sering diperhatikan dalam mengkaji dampak pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap perilaku investasi, informasi yang didapatkan oleh *stakeholders*, dalam hal ini para investor, lebih sedikit dibandingkan informasi yang dimiliki pihak yang bertanggung jawab atas tata kelola. Oleh karena hal tersebut, pengambilan keputusan investasi didasarkan pada sinyal yang diberikan oleh perusahaan, salah satunya adalah informasi yang diterbitkan melalui laporan keberlanjutan. Penerbitan laporan ini menjadi informasi yang menarik bagi investor sebab prospek masa depan perusahaan dapat dilihat oleh para investor.

Meskipun dari tahun ke tahun terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* semakin banyak dan semakin berkualitas (Sebrina dkk., 2023). Informasi ini masih belum menjawab respon seperti apa respon yang akan diberikan investor. Oleh karena itu, fokus penelitian ini akan tertuju pada pengujian pengaruh pengungkapan *sustainability report* dan legitimasi informasinya terhadap perilaku investasi para investor di sektor agribisnis dan tambang dengan studi peristiwa, yakni mengevaluasi bagaimana suatu peristiwa, dalam hal ini penerbitan laporan keberlanjutan, memengaruhi perilaku investasi dengan menganalisis keputusan investasi investor melalui *return* saham yang abnormal. Adapun judul dari penelitian skripsi ini adalah “Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Perilaku Investasi (Studi pada Sektor Agribisnis dan Tambang di Indonesia).” Perusahaan pada sektor agribisnis dalam arti luas adalah perusahaan yang melakukan kegiatan operasional kerja

dengan langsung melibatkan lingkungan sebagai bahan baku utama aktivitas perusahaannya seperti hasil perkebunan, pertanian, perikanan, dan peternakan. Perusahaan pada sektor tambang merujuk pada entitas yang tidak hanya dalam kegiatan ekstraksi sumber daya mineral dan energi dari dalam bumi, tetapi juga mencakup seluruh rantai nilai yang berkaitan dengan industri pertambangan. Hal ini mencakup aktivitas eksplorasi, pengolahan, pemurnian, transportasi, serta distribusi komoditas hasil tambang, baik yang berupa mineral logam (seperti emas, tembaga, dan nikel) maupun non-logam (seperti batu bara dan pasir besi).

Perusahaan di sektor agribisnis dan tambang merupakan perusahaan yang dihadapkan dengan tuntutan pelanggan, kompetitor, pemegang saham, pekerja, lembaga keuangan, dan masyarakat luas. Tuntutan berbagai macam pihak memberikan alasan yang lebih banyak kepada perusahaan di sektor agribisnis untuk memperkuat legitimasinya melalui kegiatan operasional yang bertanggung jawab, dalam hal ini, seluruh rangkaian aktivitas perusahaan. Dengan demikian peran *sustainability report* sangat diperlukan untuk memberikan gambaran tentang bentuk kegiatan perusahaan dalam menjaga tingkat pencemaran yang dihasilkan. Selain itu, perusahaan yang memberikan akses bagi investor untuk melihat *sustainability report* akan meningkatkan minat investasi di perusahaan tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Reddy dan Gordon (2010) yang menggunakan metode *event study* untuk memperkirakan abnormal *return* pada sampel 68 perusahaan yang terdaftar, terdiri dari 17 perusahaan di New Zealand Stock Exchange (NZX) dan 51 perusahaan di Australian Stock Exchange (ASX). Model *framework* yang digunakan oleh Reddy dan Gordon (2010) ini kemudian diadopsi dan dikembangkan lebih lanjut oleh Satpathy pada tahun 2024,

dengan fokus yang lebih luas pada dampak perkembangan teknologi dan media massa terhadap harga saham, serta bagaimana perusahaan dapat mempromosikan keberlanjutan dan meningkatkan praktik bisnis yang bertanggung jawab melalui penerbitan laporan keberlanjutan. Penelitian Satpathy menggunakan *event study method* untuk menganalisis pengaruh penerbitan laporan keberlanjutan terhadap harga saham perusahaan, dengan tujuan untuk memberikan wawasan penting tentang hubungan antara inisiatif keberlanjutan dan kinerja saham perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis mengadopsi pendekatan serupa namun dengan fokus yang lebih spesifik pada sektor agribisnis dan tambang di Indonesia, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan *sustainability report* dalam aspek ekonomi berpengaruh terhadap keputusan investasi di perusahaan sektor agribisnis dan tambang?
2. Apakah pengungkapan *sustainability report* dalam aspek sosial berpengaruh terhadap keputusan investasi di perusahaan sektor agribisnis dan tambang?
3. Apakah pengungkapan *sustainability report* dalam aspek lingkungan berpengaruh terhadap keputusan investasi di perusahaan sektor agribisnis dan tambang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan dari pengungkapan *sustainability report* aspek ekonomi terhadap keputusan investasi.
2. Untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan dari pengungkapan *sustainability report* aspek sosial terhadap keputusan investasi.
3. Untuk menguji pengaruh yang ditimbulkan dari pengungkapan *sustainability report* aspek lingkungan terhadap keputusan investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka manfaat yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang dapat diperoleh dari adanya penelitian ini adalah:

1. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang relevan terkait pengaruh dari pengungkapan *sustainability report* terhadap keputusan investasi di perusahaan sektor agribisnis dan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil penelitian ini dapat menjadi sumber referensi yang baru bagi penelitian selanjutnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sektor agribisnis dan tambang
 Penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam penentuan dan pengambilan kebijakan terkait penerapan *sustainability report* yang akan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan para investor untuk berinvestasi di perusahaan sektor agribisnis dan tambang.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan menjadi bahan referensi untuk penelitian berikutnya.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Untuk hasil penelitian yang koheren dan relevan dengan permasalahan yang telah diuraikan, peneliti memiliki fokus utama pada ruang lingkup penelitian yang mengkaji pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan perusahaan sektor agribisnis dan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *Global Reporting Initiative Standard 2022* pada periode pelaporan 2021 hingga 2023.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Legitimacy*

Teori legitimasi pertama kali diperkenalkan oleh Dowling dan Pfeffer pada tahun 1975. Teori ini mendefinisikan legitimasi sebagai manfaat atau sumber potensial yang diperlukan oleh perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Teori legitimasi berfungsi sebagai kerangka konseptual yang menjelaskan cara perusahaan atau organisasi memperoleh serta menjaga dukungan dan penerimaan dari berbagai pemangku kepentingan, khususnya terkait isu-isu lingkungan (Dowling dan Pfeffer, 1975).

Untuk memperoleh legitimasi, perusahaan perlu memenuhi ekspektasi masyarakat guna memastikan kepentingan perusahaan tetap terjaga. Upaya tersebut mencakup aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang tidak hanya bertujuan memenuhi hak-hak pemegang saham, tetapi juga untuk memastikan hak-hak masyarakat terpenuhi. Pengungkapan laporan keberlanjutan menjadi salah satu langkah penting bagi perusahaan dalam menunjukkan bahwa aktivitas operasionalnya selaras dengan norma sosial yang berlaku, sehingga memperoleh pengakuan legitimasi dari masyarakat.

Kepatuhan perusahaan terhadap norma-norma sosial dalam menjalankan aktivitas operasionalnya memperkuat legitimasi perusahaan. Hal ini tidak hanya memenuhi harapan masyarakat tetapi juga mencegah munculnya tuntutan terhadap perusahaan (Suhartini dan Megasyara, 2018). Teori legitimasi menegaskan bahwa legitimasi merupakan faktor penting yang mendukung pertumbuhan bisnis perusahaan. Aktivitas seperti penerapan etika bisnis,

kepedulian terhadap isu lingkungan, serta pengembangan kinerja karyawan merupakan contoh tindakan yang dapat meningkatkan legitimasi. Selain itu, kepedulian perusahaan terhadap lingkungan, misalnya melalui pengungkapan informasi lingkungan, dapat memberikan dampak positif terhadap reputasi perusahaan dan legitimasi yang diperolehnya (Fashikhah dkk., 2018).

2.1.2 Signaling theory

Signaling theory atau teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973, teori ini menjelaskan bahwa melalui pemberian sinyal, informasi tertentu yang berusaha disampaikan oleh pihak pemberi informasi, dapat memengaruhi pihak penerima dan menyesuaikan perilaku mereka berdasarkan pemahaman terhadap sinyal tersebut (Spence, 1974).

Dalam konteks bisnis dan akuntansi, *signalling theory* digunakan untuk menganalisis cara perusahaan menyampaikan informasi kepada pemangku kepentingan eksternal, seperti investor, kreditur, dan masyarakat, mengenai tindakan dan kinerjanya, termasuk yang berkaitan dengan isu lingkungan. Teori ini berpusat pada konsep sinyal, yaitu pesan atau tanda yang disampaikan perusahaan melalui pengungkapan informasi lingkungan. Sinyal tersebut harus memiliki kekuatan untuk memengaruhi pandangan pihak eksternal dalam menilai perusahaan (Spence, 1974). Dengan demikian, *signalling theory* menekankan pentingnya kualitas dan relevansi informasi yang diungkapkan perusahaan terhadap pengambilan keputusan investasi oleh pihak luar (Rokhlinasari, 2015).

Sebagai bagian dari tanggung jawab perusahaan terhadap masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya, keterlibatan dalam kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan sering dilakukan. Dalam perspektif *signalling theory*, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan menjadi alat bagi manajemen

perusahaan untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya (Reimsbach dkk., 2018).

Penungkapan aktivitas tanggung jawab sosial dari perusahaan juga dapat berfungsi sebagai sinyal promosi, menonjolkan keunggulan perusahaan dibandingkan dengan pesaing. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan peduli terhadap dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan dari aktivitasnya, yang pada akhirnya dapat memperkuat citra positif perusahaan di mata pemangku kepentingan dan publik (Friske dkk., 2023).

Suryandari dan Mongan (2020) menjelaskan bahwa teori sinyal juga dapat digunakan untuk memahami mengapa perusahaan menyajikan laporan keuangan dan non-keuangan kepada pemangku kepentingan. Hal ini muncul sebab asimetri informasi, dalam hal ini pihak yang bertanggung jawab atas tata kelola perusahaan memiliki akses yang lebih lengkap terhadap informasi operasional, sedangkan pihak eksternal memiliki informasi yang terbatas dan cenderung bersikap pesimis. Oleh karena itu, perusahaan berupaya menyampaikan informasi penting untuk memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal.

Pihak eksternal, seperti investor, akan menganalisis informasi yang diberikan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Jika hasil analisis menunjukkan prospek yang baik, harga saham perusahaan cenderung meningkat karena asumsi positif investor. Sebaliknya, hasil analisis negatif dapat menyebabkan penurunan harga saham akibat berkurangnya minat investor (Suryandari dan Mongan, 2020). Baier dkk. (2022) menambahkan bahwa perusahaan bertindak sebagai pemberi sinyal (*signaler*) kepada penerima sinyal (*receiver*), yaitu investor, dengan memberikan sinyal kualitas melalui pengungkapan informasi, seperti *sustainability report*.

Menurut Dayacahyani (2020) *sustainability report* mencakup informasi keuangan dan non-keuangan yang diharapkan oleh para pemangku kepentingan. Kompleksitas informasi dalam laporan mengurangi asimetri informasi sehingga *stakeholders* mampu membuat keputusan yang lebih andal mengenai investasi di perusahaan. Dengan demikian, pengungkapan yang komprehensif dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan dan secara jangka panjang memberikan hubungan yang saling menguntungkan.

2.1.3 Sustainability report

Pembangunan berkelanjutan menjadi tantangan utama bagi perusahaan modern karena adanya konflik antara tujuan utama perusahaan untuk menghasilkan laba dan tuntutan untuk memperhatikan aspek sosial serta lingkungan demi mencapai keberlanjutan (Maswain, 2020). Pembangunan berkelanjutan dapat dipahami sebagai proses yang menjamin pemenuhan generasi saat ini dan memberikan kemampuan untuk generasi mendatang dalam memenuhi kebutuhan mereka.

Perusahaan saat ini diharapkan untuk mengadopsi prinsip keberlanjutan yang tercermin dalam pengungkapan *sustainability report*. *Sustainability report* berfungsi untuk memberikan legitimasi bagi perusahaan melalui transparansi mengenai informasi kinerja sosial, lingkungan, serta ekonomi dari perusahaan. Penerapan *sustainability report* memungkinkan penyampaian dampak operasional perusahaan secara sosial dan lingkungan serta meninjau efeknya terhadap ekonomi perusahaan secara terbuka (Puspita, 2022).

Sustainability report memberikan berbagai manfaat bagi perusahaan, seperti meningkatkan popularitas produk, menarik minat investor, serta memberikan informasi yang transparan terkait kinerja perusahaan. *Global Reporting Initiative* (GRI) mendefinisikan *sustainability report* sebagai dokumen

yang menggambarkan bagaimana perusahaan mengukur dan melaporkan tanggung jawabnya pada pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Laporan ini mencakup data kinerja finansial dan non-finansial perusahaan yang diklasifikasikan ke dalam kategori lingkungan, sosial, dan ekonomi (Said dkk., 2021).

Bernow dkk. (2019) menekankan bahwa laporan non-keuangan ini sangat berguna bagi investor yang tertarik pada investasi berkelanjutan. Investor ingin memastikan bahwa profitabilitas tidak menjadi satu-satunya fokus perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan dampaknya secara sosial dan lingkungan dalam aktivitas operasional mereka. Dengan informasi yang diberikan dalam *sustainability report*, investor dapat menilai sejauh mana perusahaan menjaga keseimbangan antara keuntungan ekonomi dan tanggung jawab sosial serta lingkungan.

Menurut Agustina dkk. (2019), *sustainability report* merupakan pendekatan komunikasi yang mencakup dampak sosial, lingkungan, dan ekonomi dari aktivitas perusahaan. Meskipun penerapan *sustainability report* masih bersifat sukarela, informasi yang terkandung dalam laporan ini sangat penting bagi pengambilan keputusan investasi yang tepat. Hal ini karena investor cenderung mencari informasi yang akurat untuk meminimalkan risiko dalam keputusan investasi mereka (C. D. Setiawan dan Dewi, 2021). Oleh karena itu, *sustainability report* memberikan legitimasi bagi perusahaan dengan menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan melalui pengungkapan yang transparan dan terstruktur, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan investasi.

Dengan demikian *sustainability report* adalah bentuk pelaporan yang dilakukan oleh perusahaan terkait tiga aspek utama, yakni lingkungan, sosial, serta ekonomi. Ketiga aspek ini memiliki hubungan yang saling berkaitan dan biasa

dikenal dengan istilah *triple bottom line*. Dengan adanya tiga informasi tersebut, pengambil keputusan dapat mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam menjalankan prinsip keberlanjutan.

2.1.4 Keputusan Investasi

Ayudiasuti (2021) menyebutkan bahwa keputusan investasi adalah sebuah aksi yang dilakukan oleh seseorang untuk pengambilan keputusan investasi dengan harapan putusan tersebut memberikan efek keuntungan baginya. Proses pengambilan keputusan ini merupakan proses yang penting di awal mula tahap berinvestasi.

Rasionalnya adalah jika harga perdagangan saham emiten naik, nilai perusahaan bisa dimaksimalkan untuk memberikan manfaat kepada para *stockholders*. Berdasarkan teori sinyal, investor akan tertarik dengan skenario ini karena meningkatnya permintaan saham sehingga nilai perusahaan meningkat, sebagai akibatnya memengaruhi harga saham, yang berarti keuntungan atau kerugian yang fluktuatif bagi pemegang saham. Dalam hal ini akan menimbulkan fenomena *return* saham yang abnormal seperti yang ditemukan dalam penelitian Reddy dan Gordon (2010) serta Satpathy dkk. (2024).

Return saham abnormal (RSA) digunakan secara luas dalam penelitian finansial untuk mengevaluasi dampak dari tindakan perusahaan, perubahan secara makroekonomi, dan kejadian tidak terduga terhadap performa saham (Astuti dan Prayoga, 2020; Lamoureux dan Poon, 1987). RSA merepresentasikan penyimpangan dari *return* aktual dari *return* yang diharapkan, sehingga mengisolasi efek dari peristiwa spesifik. RSA krusial terhadap investor, regulator, dan pembuat kebijakan dalam mengukur efisiensi dari pasar dan harga saham, relatif terhadap suatu peristiwa (Astuti dan Prayoga, 2020). Dalam hal ini, *return*

saham abnormal menjadi proksi untuk melihat perilaku investasi, yaitu keputusan investasi dari para investor (Satpathy dkk., 2024).

Return saham abnormal didefinisikan sebagai perbedaan *return* aktual dan *return* ekspektasian dari saham, dengan asumsi bahwa pasar dalam keadaan normal, yakni kondisi yang paling umum dilihat dalam mengukur *return* saham yang diharapkan (Phillips, 2022). Hipotesis pasar efisien berasumsi bahwa harga saham menyesuaikan relatif cepat dengan informasi baru, dengan demikian RSA menjadi ukuran kunci terhadap efisiensi dari pasar (Bratt dkk., 2021). Meskipun demikian, teori perilaku finansial menyatakan bahwa bias psikologis dan reaksi berlebihan dari investor dapat menghasilkan penyimpangan RSA yang signifikan (Toschi dan Fasano, 2018). Lebih lanjut, teori sinyal menyatakan bahwa tindakan perusahaan, seperti pembagian dividen atau pengumuman pendapatan, mengirimkan sinyal penting yang memengaruhi RSA (Spence, 1974).

Studi empiris telah menghubungkan RSA terhadap berbagai faktor spesifik perusahaan dan pasar secara luas. Pengumuman perusahaan, seperti merger dan laporan pendapatan telah ditemukan secara signifikan memengaruhi RSA (Arieska Mellynia dkk., 2023). Faktor makroekonomi, seperti kurs dan suku bunga dapat memengaruhi RSA (Prasertwuti, 2022).

2.2 Tinjauan Empirik

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh berbagai peneliti yang mengkaji pengaruh laporan keberlanjutan terhadap keputusan investasi, antara lain sebagai berikut:

Said dkk. (2020) meneliti tentang pengaruh penerbitan laporan keberlanjutan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Adapun data *sustainability report* yang digunakan adalah data ekonomi, data sosial, dan data lingkungan

menurut GRI G4 dan diukur menggunakan SRDI (*Sustainability report Disclosure Index*). Sedangkan kinerja keuangan diukur dengan melihat tingkat *Return on Asset* ROA pada perusahaan non-keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, peneliti memakai metode regresi linear berganda dan menemukan bahwa *sustainability report* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun aspek sosial dalam *sustainability report* memiliki aspek yang negatif terhadap kinerja keuangan.

Putra (2023) dalam penelitiannya mengkaji pengaruh laporan keberlanjutan terhadap kinerja dan nilai perusahaan menggunakan teori stakeholder sebagai dasar untuk menunjukkan adanya pengaruh pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap perusahaan secara positif maupun negatif dengan pemangku kepentingan termasuk investor. Analisis regresi menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, investor Indonesia menilai bahwa laporan keberlanjutan tidak cukup untuk memengaruhi keputusan investasi mereka.

Penelitian Arifin (2024) mengkaji pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap kepercayaan investor melalui wawancara dengan investor, analis keuangan, dan eksekutif perusahaan. Penelitiannya mengungkap bahwa investor cenderung melihat perusahaan yang menyediakan informasi *environmental, social, and governance* (ESG) yang jelas dan komprehensif lebih andal, sebab asimetri informasi yang dimiliki cenderung dikurangi, sehingga mengurangi ketidakpastian. Informasi yang diungkap memberikan wawasan kepada investor terkait kriteria praktik bisnis yang etis dari penilaian investor sehingga kepercayaan yang dibangun antara perusahaan dan investor menjadi lebih kuat dari pengungkapan laporan keberlanjutan, yang pada gilirannya meningkatkan stabilitas hubungan investasi.

Penelitian oleh Reimsbach dkk. (2018) mengkaji dampak asuransi eksternal dalam *voluntary disclosure* dan interaksinya dengan format laporan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi keberlanjutan yang memiliki asuransi memberikan persepsi positif pada investor profesional untuk meninjau kinerja perusahaan secara berkelanjutan, yang sebagai akibatnya menghasilkan penilaian investasi yang lebih tinggi, tercermin dari keputusan investasi investor yang meningkat. Namun, efek ini lebih lemah pada *integrated report* dibandingkan dengan *sustainability report* terpisah, karena adanya bias kognitif dalam penilaian ketika laporan keuangan yang telah diaudit dipadukan dengan laporan keberlanjutan yang tidak diaudit.

Pertanyaan terkait pengaruh *sustainability report* memberikan tantangan kepada peneliti terdahulu, Reddy dan Gordon (2010) untuk mengkaji dampak pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap performa keuangan dari perusahaan di New Zealand. Penelitian dilakukan dengan studi peristiwa dan mengkaji *return* saham abnormal kumulatif. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan secara statistik signifikan untuk menjelaskan *return* saham yang abnormal, dalam hal ini memengaruhi harga saham dari perusahaan. Satpathy dkk. (2024) kemudian mengkaji lebih lanjut efek dari pengungkapan laporan keberlanjutan terhadap *return* saham abnormal (RSA) dengan metode studi peristiwa, sejalan dengan penelitian Reddy dan Gordon (2010) mereka menemukan bahwa pengungkapan laporan keberlanjutan memberikan dampak kepada harga saham dari perusahaan.

Menurut teori sinyal, investor memperhatikan tindakan perusahaan, rasionalnya pasar akan merespon informasi yang diungkapkan dari *sustainability report* (Chiu dkk., 2020). Dengan melihat *return* saham abnormal yang mencerminkan perbedaan *return* aktual dan *return* yang diharapkan, maka nilai

RSA dapat menunjukkan bagaimana investor bereaksi terhadap suatu peristiwa. Semakin tinggi RSA, semakin besar dampak keputusan investasi yang dilakukan investor dalam merespon suatu informasi atau kejadian tertentu. Oleh karena itu, RSA digunakan sebagai proksi dari keputusan investasi, dengan mengukur dampak keputusan kolektif investor terhadap pergerakan saham di pasar (Satpathy dkk., 2024). Dengan kata lain, RSA tidak hanya mengukur reaksi pasar, tetapi juga merefleksikan keputusan investor dalam membeli atau menjual saham berdasarkan informasi yang tersedia.