

ABSTRAK

PENGARUH *ENVIRONMENTAL PERFORMANCE* DAN *HARD ENVIRONMENTAL DISCLOSURE* TERHADAP *RETURN SAHAM*

Oleh

ADIATI AMEICI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *environmental performance* (kinerja lingkungan) dan *hard environmental disclosure* (pengungkapan lingkungan tegas) terhadap *return* saham. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *environmental performance* yang diukur berdasarkan pada peringkat PROPER, dan *hard environmental disclosure* yang dinilai menggunakan Indeks Clarkson, *et al.* (2008). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang dicerminkan dengan *cumulative abnormal return*. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan dengan tahun pengamatan 2009-2013, sehingga total sampel yang diamati sejumlah 95. Data yang ada dianalisis menggunakan *Statistical Package for Social Science (SPSS)* dengan metode analisis regresi linear berganda.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *environmental performance* dan *hard environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Environmental Performance, Hard Environmental Disclosure, Return Saham.*

Nama : Adiati Ameici
NPM : 1011031088
Telephone : 085669686116
Email : adiati.ameici@gmail.com

Pembimbing I : Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.
Pembimbing II : Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Akt.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi ini, pasar saham merupakan instrumen penting dalam suatu perusahaan. Kinerja perusahaan secara langsung ataupun tidak langsung dipengaruhi oleh kinerja pasar saham. Kekuatan pasar saham mendorong perusahaan untuk meningkatkan perhatian perusahaan tidak hanya berfokus pada laba usaha, tetapi juga perusahaan mulai memperhatikan keinginan *stakeholder* sebagai pihak yang memiliki kepentingan dalam keberlangsungan perusahaan dan pengguna laporan keuangan perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Elkington (1997) dalam Widiyanto dan Andri (2011) mengatakan bahwa terdapat perubahan paradigma dalam dunia usaha, yang selama ini berasal dari *profit oriented only*, kemudian menjadi berorientasi pada tiga hal yang sering disebut dengan *Tripple-P Bottom Line*. Beralihnya orientasi kepada ketiga hal tersebut merupakan usaha yang digunakan oleh manajer perusahaan untuk mencapai *sustainability development*, melalui aktivitas-aktivitas operasi yang dilakukan secara bertanggung jawab dengan mempertimbangkan keuntungan (*profit*), bumi (*planet*), dan manusia (*people*).

Sejak bulan April tahun 2012, pemerintah telah meresmikan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. Dalam pasal 6 disebutkan bahwa pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan dimuat dalam laporan tahunan perusahaan dan dipertanggungjawabkan kepada RUPS. Dijelaskan pula pada pasal 7 bahwa perusahaan yang tidak melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan perundang-undangan. Untuk menanggapi aturan tersebut, perusahaan telah meningkatkan pengungkapan lingkungannya baik dalam laporan tahunan (*annual report*) serta laporan pengungkapan lingkungan yang berdiri sendiri atau laporan keberlanjutan (*sustainability reports*) (Gladia, 2013). Dengan disusunnya suatu kerangka kerja untuk konservasi lingkungan serta standar pengungkapan akuntansi lingkungan berbasis laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*)

perusahaan diharapkan dapat berpartisipasi aktif dalam pencegahan kerusakan lingkungan serta memikirkan berbagai dampak negatif yang ditimbulkan dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan.

Adanya informasi *environmental performance* yang baik dan diungkapkannya *hard environmental disclosure* dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk menunjukkan kinerja yang baik kepada para *stakeholder*. Perusahaan dapat membangun *image* yang mencerminkan bahwa perusahaan telah bertanggung jawab terhadap pelestarian lingkungan. *Environmental performance* yang baik dan diungkapkannya item-item *hard environmental disclosure* juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan pertimbangan tersebut maka investor cenderung akan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dan tingkat *hard environmental disclosure* yang tinggi karena investor yakin bahwa hal tersebut dapat diperoleh jika perusahaan telah memiliki kinerja ekonomi yang baik pula. Semakin baik *environmental performance* dan semakin tinggi tingkat *hard environmental disclosure* dalam laporan tahunan maka semakin banyak investor yang akan menanamkan modal dan berimplikasi pada peningkatan *return* saham.

Bukti empiris sebelumnya memberikan hasil yang beragam pada hubungan antara kinerja lingkungan perusahaan, tingkat pengungkapan lingkungan dan implikasinya pada saham perusahaan. Anggraini (2008) menyatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan *environmental disclosure* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sukanto (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR-social, CSR-environment dan CSR-economy)* terhadap *stock return* pada perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan yang hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dari lingkungan, ekonomi dan sosial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return*. Sedangkan dalam penelitian Akhir (2010) disimpulkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham.

Hasil penelitian-penelitian yang tidak konsisten ini menyebabkan penulis ingin menguji kembali *environmental performance*, *environmental disclosure* dan *return* saham, namun lebih memfokuskan pada pengaruh *environmental performance* dan *hard environmental disclosure* terhadap *return* saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Informasi merupakan hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis karena dari sebuah informasi investor dan pelaku bisnis akan mendapatkan gambaran mengenai keadaan pasar, baik di masa yang lalu maupun di masa yang akan datang. Kelengkapan, keakuratan dan ketepatan waktu suatu informasi dapat membantu investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Pada hakekatnya informasi yang diberikan oleh manajemen akan direspon pasar sebagai suatu *signal* yang dapat berupa *good news* atau *bad news* terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

Berdasarkan teori sinyal, *environmental performance* perusahaan dan *hard environmental disclosure* memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Hal tersebut merupakan sinyal berupa *good news* yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan dan memastikan terciptanya keberlanjutan pembangunan. Dengan kinerja lingkungan yang baik dan pengungkapan lingkungan tegas, perusahaan berharap dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan melalui peningkatan *return* saham.

2.1.2 Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri yaitu terhadap para pemilik

(*shareholder*), namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Menurut Gray *et al.* (1995) dalam Ghazali dan Chariri (2007), kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Semakin *powerful* para *stakeholder*, maka semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan lingkungan dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*.

Para *stakeholder* membutuhkan berbagai informasi terkait dengan aktivitas perusahaan yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Oleh karena tumbuh kembang perusahaan bergantung pada dukungan dari para *stakeholder*, maka perusahaan akan berusaha untuk memberikan berbagai informasi yang bermanfaat bagi *stakeholder* dalam mengambil keputusan.

2.1.3 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi merupakan teori yang paling sering digunakan terutama ketika berkaitan dengan wilayah sosial dan akuntansi lingkungan. Teori ini berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi adalah bagian dari masyarakat sehingga secara berkesinambungan harus memastikan apakah perusahaan telah beroperasi di dalam norma-norma yang dijunjung tinggi masyarakat dan memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) bisa diterima oleh pihak luar perusahaan. Perusahaan harus selalu memperhatikan norma-norma sosial masyarakat karena kesesuaian dengan norma sosial dapat membuat perusahaan semakin *legitimate*.

Menurut Dowling dan Pfeffer dalam Ghazali dan Chariri (2007), legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Legitimasi perusahaan akan mudah diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak ada tuntutan dari masyarakat yang dapat mengancam keberlanjutan pembangunan perusahaan.

2.1.4 *Environmental Performance* (Kinerja Lingkungan)

Perhatian yang diberikan oleh perusahaan terhadap lingkungan merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* serta kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (Suratno *et al.*, 2006).

Kinerja lingkungan yang baik merupakan cerminan dari kegiatan penjagaan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut diapresiasi oleh pemerintah dengan diciptakannya Program Penilaian Peringkat Kinerja Penataan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) yang dikelola oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup.

Kinerja lingkungan yang dimiliki perusahaan mencerminkan ketaatan perusahaan tersebut dalam mengelola lingkungan hidup. Menurut Yuliusman (2008), perusahaan mengeluarkan miliaran rupiah dalam satu tahun untuk membiayai operasi yang berhubungan dengan lingkungan dan investasi modal. Dengan kata lain, peringkat yang didapatkan perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar perhatian perusahaan terhadap lingkungan dengan investasi lingkungan yang dilakukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin baik peringkat PROPER suatu perusahaan, maka semakin baik pula kinerja lingkungannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan pelestarian lingkungan yang baik pula.

Berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor 7 Tahun 2008 Tentang Program Penilaian Peringkat Kerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup. Peringkat kinerja penataan PROPER dikelompokkan menjadi lima peringkat warna yang masing-masing peringkat warna mencerminkan kinerja perusahaan.

2.1.5 *Hard Environmental Disclosure*

Clarkson *et al.* (2008) telah mengembangkan Indeks GRI dan membaginya menjadi dua kategori utama berdasarkan sifat pengungkapan yaitu *hard environmental disclosure* dan *soft environmental disclosure*. Dua kategori tersebut terbagi lagi menjadi tujuh sub kategori (A1-A7). Empat sub kategori pertama

merupakan item-item *hard environmental disclosure* (A1-A4) dan tiga sub kategori berikutnya merupakan item-item *soft environmental disclosure* (Gladia, 2013).

GRI memandang bahwa item *hard disclosure* atau pengungkapan tegas (kategori A1-A4) memiliki nilai yang objektif, dapat diverifikasi dan relatif sulit bagi perusahaan untuk memanipulasinya. Sebaliknya, untuk item *soft disclosure* atau pengungkapan lunak (kategori A5-A7) tidak mudah diverifikasi dan dapat disediakan oleh semua perusahaan tanpa memandang jenis kinerja lingkungan perusahaan. Meskipun item pengungkapan lunak tersebut dapat mewakili komitmen terhadap lingkungan, perusahaan dapat dengan mudah memanipulasi atau meniru, dengan demikian akan sulit untuk memperoleh indikasi yang nyata tentang kinerja perusahaan (Gladia, 2013). Berikut ini adalah item-item *hard environmental disclosure* berdasarkan indeks Clarkson (Clarkson *et al.*, 2008) yang merupakan pengembangan dari GRI,

Tabel 2.2
Indikator *Hard Environmental Disclosures*

A1. Governance Structure and Management Systems	
1	Existence of a Department for pollution control and/or management positions for environmental management
2	Existence of an Environmental and/or a Public Issues Committee on the board
3	Existence of terms and conditions applicable to suppliers and/or customers regarding environmental practices
4	Stakeholder involvement in setting corporate environmental policies
5	Implementation of ISO14001 at the plant and/or firm level
6	Executive compensation is linked to environmental performance
A2. Credibility	
1	Adoption of GRI sustainability reporting guidelines or provision of a CERES report
2	Independent verification/assurance about environmental information disclosed in the EP report
3	Periodic independent verifications/audits on environmental performance and/or systems
4	Certification of environmental programs by independent agencies
5	Product Certification with respect to environmental impact
6	External Environmental Performance Awards and/or inclusion in a Sustainability Index
7	Stakeholder involvement in the environmental disclosure process
8	Participation in voluntary environmental initiatives endorsed by EPA or Department of Energy
9	Participation in industry specific associations/initiatives to improve

	environmental practices
10	Participation in other environmental organizations/assoc. to improve environmental practices (if not awarded under 8 or 9 above)
A3. Environmental Performance Indicators (EPI)	
1	EPI on energy use and/or energy efficiency
2	EPI on water use and/or water use efficiency
3	EPI on greenhouse gas emissions
4	EPI on other air emissions
5	EPI on NPI (land, water, air)
6	EPI on other discharges, releases and/or spills (not TRI)
7	EPI on waste generation and/or management (recycling, re-use, reducing, treatment and disposal)
8	EPI on land and resources use, biodiversity and conservation
9	EPI on environmental impacts of products and services
10	EPI on compliance performance (e.g., exceedances, reportable incidents)
A4. Environmental Spending	
1	Summary of dollar savings arising from environment initiatives to the company
2	Amount spent on technologies, R&D and/or innovations to enhance environmental performance and/or efficiency
3	Amount spent on fines related to environmental issues

Sumber: Clarkson *et al.* (2008)

2.1.6 Return Saham

Return saham adalah sejumlah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor melalui harga yang telah diinvestasikan melalui saham. Pengertian *return* saham pada penelitian ini sama dengan *capital gain*, karena belum ada pembagian deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga saham investasi sekarang lebih tinggi dari harga saham investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Hartono, 2008).

2.1.6.1 Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Perhitungan terhadap perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Hartono (2008) menjelaskan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Menurut Samsul (2006), *abnormal return* diklasifikasikan menjadi 4 kelompok, yaitu:

1. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return adalah selisih dari *actual return* dengan *expected return* yang dihitung secara harian. Dengan demikian dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah serta reaksi yang paling kuat pada hari-hari di periode jendela.

2. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata-rata dari semua jenis saham secara harian. Dengan menghitung *average abnormal return* maka dapat dilihat reaksi yang paling kuat dari seluruh jenis saham pada hari-hari di periode jendela.

3. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Cumulative abnormal return adalah akumulasi *abnormal return* harian untuk semua jenis saham. *Cumulative abnormal return* digunakan untuk membandingkan setiap jenis saham yang berpengaruh pada sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative average abnormal return adalah akumulasi dari *average abnormal return*. *Cumulative average abnormal return* digunakan untuk mengetahui kecenderungan dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa.

Abnormal return digunakan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar terhadap suatu informasi dari suatu pengumuman. Terdapat beberapa model perhitungan *abnormal return* menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2008), yaitu:

1. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* yang diharapkan (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya pada periode estimasi.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Model pasar melakukan perhitungan *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan dua tahap, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* yang diharapkan di periode jendela.

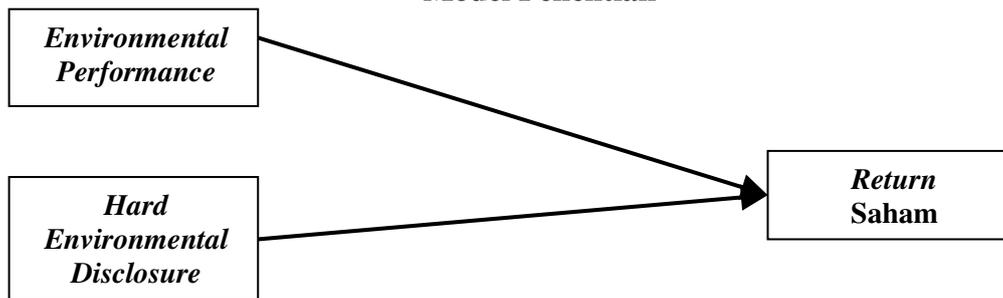
Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau regresi sederhana.

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model disesuaikan pasar beranggapan bahwa estimasi yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. *Return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

2.2 Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



2.3 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Return Saham*

Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, di mana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah” (Deegan, 1996).

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 menetapkan kewajiban setiap perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan menyisihkan laba perusahaan untuk kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan. Informasi peringkat kinerja lingkungan yang baik oleh perusahaan menjadi sangat berharga bagi *stakeholder* terutama investor.

Perusahaan yang memiliki *environmental performance* baik memberikan *good news* bagi investor dan calon investor. Perusahaan yang memiliki *good news* cenderung akan meningkatkan *environmental performance*, berupa pengelolaan dan manajemen lingkungan yang baik, sehingga akan tercermin baik pada penilaian peringkat PROPER. Dari peringkat PROPER akan terbentuk *image* perusahaan yang baik, maka investor akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan kinerja financial yang baik. Dengan peringkat *environmental performance* yang tinggi investor akan memberikan respon yang positif dalam menginvestasikan sahamnya di perusahaan. *Return* saham secara relatif dalam industri yang bersangkutan merupakan cerminan pencapaian *financial performance* perusahaan, maka perusahaan dengan *environmental performance* yang baik akan lebih dapat diandalkan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Environmental performance berpengaruh positif terhadap return saham

2.4.2 Pengaruh *Hard Environmental Disclosure* terhadap *Return Saham*

Menurut *Global Reporting Initiative* (2006), dimensi lingkungan mempengaruhi dampak organisasi terhadap sistem alami hidup dan tidak hidup, termasuk ekosistem, tanah, air dan udara. Aspek-aspek yang diungkapkan dalam indikator kinerja lingkungan terdiri dari aspek material; energi; air; biodiversitas; emisi, efluen, dan limbah; produk dan jasa; kepatuhan; pengangkutan atau transportasi; dan menyeluruh. Dengan dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007, maka menjadi suatu kewajiban bagi perusahaan yang berkaitan dengan sumber daya alam untuk mengungkapkan bentuk tanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Tentunya hal ini mendorong pihak perusahaan untuk peduli terhadap kelestarian lingkungan sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan sehingga masyarakat dapat menerima keberadaan perusahaan di lingkungan mereka tinggal.

Adanya pengungkapan informasi yang berkaitan dengan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, menjadi salah satu cara bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan citra perusahaan di mata *stakeholders*. Apabila citra perusahaan meningkat, maka kepercayaan para investor terhadap perusahaan yang

bersangkutan pun akan meningkat. Sehingga perusahaan mengharapkan para investor dapat memberikan respon positif terhadap informasi yang berkaitan dengan pengungkapan lingkungan.

Penelitian Almilia dan Dwi (2007) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus akan direspon secara positif oleh para investor melalui fluktuasi harga saham perusahaan yang semakin naik dari periode ke periode dan sebaliknya jika perusahaan dengan rating buruk maka akan muncul keraguan dari para investor terhadap perusahaan tersebut dan direspon negatif dengan fluktuasi harga saham perusahaan dipasar yang semakin menurun dari tahun ke tahun. Penelitian Titisari, *et al.* (2010) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan berkorelasi positif dengan CAR. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sukanto (2012) yang menunjukkan bahwa variabel CSR *environment* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H₂ : Hard environmental disclosure berpengaruh positif terhadap return saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling*. Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 489 perusahaan pada tahun 2013. Dari jumlah tersebut, hanya 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditetapkan. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2009-2013 sehingga jumlah laporan tahunan yang

diobservasi adalah 95 laporan tahunan. Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling*, dengan kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.
2. Perusahaan yang memperoleh peringkat pada Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) pada tahun 2009-2013.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode 2009-2013.
4. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

3.2 Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data peringkat PROPER dan laporan tahunan perusahaan pada tahun 2009-2013. Data mengenai variabel *environmental performance* yaitu peringkat PROPER diperoleh dari *database* Kementerian Lingkungan Hidup (www.menlh.com). Data mengenai variabel *hard environmental disclosure* diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang telah dipublikasi dan tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Kemudian data mengenai *return* saham perusahaan diperoleh dari situs Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com>).

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham perusahaan yang tercermin pada *cumulative abnormal return* (CAR). *Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah jumlah persentase dari semua *abnormal return* selama periode waktu tertentu. CAR dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2008).

Abnormal return (AR_{it}) diperoleh melalui dua tahap. Tahap pertama merupakan selisih dari *return* aktual (R_{it}) yang kemudian dikurangi dengan *return market* (R_{mt}) yang diperoleh dari tahap kedua. Rumusnya sebagai berikut:

$$R_{jt} = \frac{IHSI_t - IHSI_{t-1}}{IHSI_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$AR_{jt} = R_{jt} - R_{mt}$$

Dimana:

- AR_{jt} : *Abnormal return* untuk perusahaan j pada hari ke-t.
- R_{jt} : *Return* harian perusahaan j pada hari ke-t.
- R_{mt} : *Return* indeks pasar pada hari ke-t.
- IHSI_t : Indeks harga saham individual perusahaan j pada waktu t.
- IHSI_{t-1} : Indeks harga saham individual perusahaan j pada waktu t-1.
- IHSG_t : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t.
- IHSG_{t-1} : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1.

Periode jendela yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah 11 hari melibatkan 5 hari sesudah dan sebelum dan 1 hari pada saat dipublikasikannya peringkat PROPER masing-masing perusahaan. Periode 11 hari dipilih karena sinyal berupa peringkat PROPER yang didapatkan perusahaan adalah sinyal yang mudah diukur nilai ekonomisnya sehingga investor tidak membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi. Periode jendela ini melibatkan periode sebelum pengumuman peringkat PROPER.

Untuk dapat menguji nilai *abnormal return* selama 11 hari, maka AR diakumulasikan (*CAR*). *CAR* dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR_{it} = \sum_{t=1}^{11} AR_{i,t}$$

Dimana,

- CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan i pada waktu t.

3.3.2 Variabel Bebas

3.3.2.1 Environmental Performance

Environmental performance diukur berdasarkan pada peringkat kinerja yang diperoleh perusahaan dalam PROPER. Sistem peringkat PROPER disimbolkan dengan lima peringkat warna, yaitu:

Indikator	Nilai
Peringkat Warna Emas	5
Peringkat Warna Hijau	4

Peringkat Warna Biru	3
Peringkat Warna Merah	2
Peringkat Warna Hitam	1

3.3.2.2 *Hard Environmental Disclosure*

Dalam indeks Clarkson *et al.* (2008) *hard environmental disclosure* (pengungkapan lingkungan tegas) meliputi 4 kategori dengan 29 item pengungkapan. Pengukuran ini dilakukan dengan mencocokkan item pada *check list* dengan item yang diungkapkan perusahaan. Apabila item *y* diungkapkan maka diberikan nilai 1, jika item *y* tidak diungkapkan maka diberikan nilai 0 pada *check list*. Hasil pengungkapan item yang diperoleh dari setiap perusahaan dihitung indeksnya dengan proksi GRI. Adapun rumus untuk menghitung *hard environmental disclosure* sebagai berikut:

$$IHED_j = \frac{\sum xy_j}{n_j}$$

Dimana:

- IHED_j : Indeks *hard environmental disclosure* perusahaan *j*
- $\sum Xy_j$: Dummy variabel; nilai 1 = jika item *y* diungkapkan; 0 = jika item *y* tidak diungkapkan
- n_j* : Jumlah item untuk perusahaan *j*, $n_j \leq 29$.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Deskriptif

Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik statistik deskriptif dan analisis regresi. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2013).

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis dengan analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi klasik atau tidak, yaitu asumsi yang mendasari analisis regresi.

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilihat melalui *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2013). Pengujian normalitas data juga melakukan uji Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S) untuk memastikan kehandalan hasil uji normalitas dalam penelitian ini.

3.4.2.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2013) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi, yaitu dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas, dapat juga dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factors* (VIF) dengan alat bantu program *statistical product and service solution* (SPSS). Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$) dan nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ yang merupakan periode sebelumnya (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan melalui Run Test. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis) (Ghozali, 2013).

3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Gejala heteroskedastisitas dapat diuji dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan

residualnya (SRESID) dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. (Ghozali, 2013).

3.4.3 Analisa Regresi

Model *regresi* digunakan untuk menjelaskan pola hubungan antar variabel dengan tujuan mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung dari seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) (Ghozali, 2013).

Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{CAR} = \alpha + \beta_1 EP + \beta_2 HED + e_t$$

Dimana,

EP	: <i>Environmental performance</i>
HED	: <i>Hard environmental disclosure</i>
CAR	: <i>Cumulative Abnormal Return</i>
β	: Koefisien regresi yang ditaksir
α	: Konstanta
e_t	: <i>Error term</i>

3.4.4 Uji Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu uji simultan, uji parsial, dan analisis koefisien determinasi.

3.4.4.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen secara bersama-sama dengan melihat nilai F nya. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%. Dimana jika nilai signifikansi $F < 0,05$ (Ghozali, 2013).

3.4.4.2 Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%. Dimana jika angka probabilitas signifikansi $>5\%$ maka H_0 ditolak, jika angka probabilitas signifikansi $<5\%$ maka H_0 diterima (Ghozali, 2013).

3.4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Jika nilai R^2 mendekati 1, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EP	95	1	5	3,21	,921
HED	95	,0690	,7586	,349909	,1971903
CAR	95	-,1976	,3641	,051481	,0728307
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Data yang telah diolah (2015)

Hasil analisis deskriptif yang tercantum dalam Tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian sebanyak 95 sampel. Variabel *environmental performance*, yang diukur berdasarkan pada peringkat kinerja lingkungan yang diperoleh perusahaan dalam PROPER, menunjukkan bahwa rata-rata sampel memiliki nilai sebesar 3,21 dengan standar deviasi sebesar 0,921. Jika nilai rata-rata sampel dikonversi berdasarkan kategori PROPER, nilai tersebut berada pada peringkat biru yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki kinerja lingkungan yang cukup baik dan telah melaksanakan pengelolaan lingkungan sesuai ketentuan dan/atau peraturan perundang-undangan. Skor terendah adalah 1

yang berarti terdapat perusahaan sampel berada pada peringkat hitam yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang sangat buruk dan melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan. Skor tertinggi adalah 5 yang berarti terdapat perusahaan sampel berada pada peringkat emas yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang sangat baik dan telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan di seluruh kegiatan perusahaan.

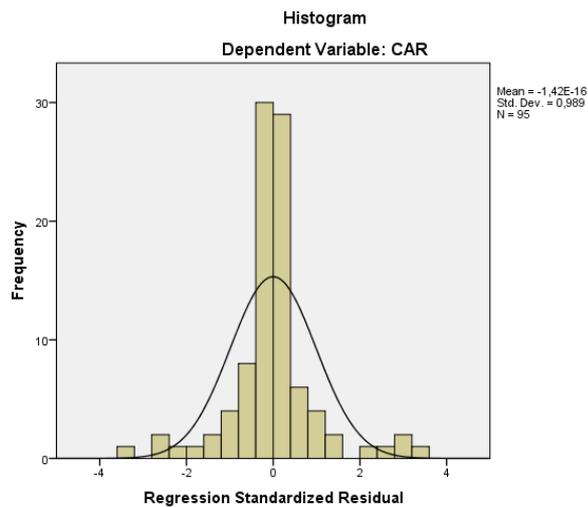
Pada variabel *hard environmental disclosure*, rata-rata pengungkapan oleh perusahaan di Indonesia masih tergolong rendah, yaitu sebesar 34,9% dari total pengungkapan sebanyak 29 item dengan standar deviasi sebesar 0,19719. Nilai sampel tertinggi yang mengungkapkan item-item *hard environmental disclosure* sebesar 0,76 dengan total pengungkapan 22 dari 29 item dan nilai sampel terendah yang hanya mengungkapkan beberapa item saja yaitu sebesar 0,07 dengan total pengungkapan 2 dari 29 item. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan khususnya item-item *hard environmental disclosure* oleh perusahaan masih sangat terbatas.

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham yang diproksikan dengan *cumulative abnormal return* (CAR). Pada table 4.2 dapat kita lihat bahwa nilai rata-rata *cumulative abnormal return* (CAR) adalah sebesar 0,051 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0728. CAR memiliki nilai maksimum sebesar 0,364 (36,4%) dan nilai minimum sebesar -0,198 (-19,8%).

4.2 Uji Asumsi Klasik

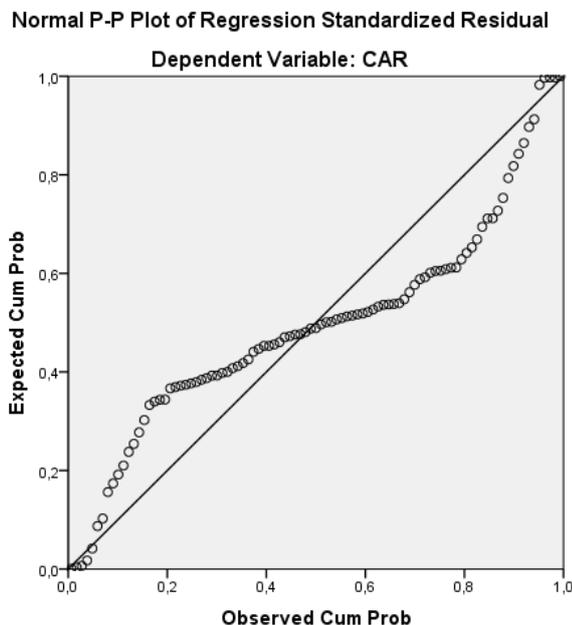
4.2.1 Uji Normalitas

Suatu model regresi yang baik adalah dimana datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik *normal probability plot* dan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).



Gambar 4.1 Grafik Histogram

Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat bahwa tampilan grafik histogram yang menunjukkan pola distribusi normal. Hal ini didukung dengan gambar pada *normal probability plot* dengan titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas. Berikut tampilan *normal probability plot* yang ditunjukkan dalam Gambar 4.2.



Gambar 4.2 Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized Residual

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik non-parameter Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil uji statistik non-parameter Kolmogorov-Smirnov (K-S) dapat dilihat pada table 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,06121495
Most Extreme Differences	Absolute	,176
	Positive	,176
	Negative	-,173
Kolmogorov-Smirnov Z		1,719
Asymp. Sig. (2-tailed)		,055

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1,719 dan nilai *Asymp. Sig* pada 0,055. Berdasarkan pada dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan non parametrik *Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* yaitu jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka H_0 diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) guna mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai tolerance dari lawannya dan melihat *Variance Inflation Factor (VIF)* (Ghozali, 2013). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance* < 0.10 atau sama dengan *VIF* > 10.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 EP	,968	1,033
HED	,968	1,033

a. Dependent Variable: CAR

Pada tabel 4.3 dapat kita lihat bahwa variabel independen secara keseluruhan memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan pada model regresi tidak terdapat multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dalam penelitian ini dilakukan pengujian menggunakan *Run Test*. Hasil uji pada Tabel 4.4 yang dilakukan dengan menggunakan *Run Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,919. Karena nilai dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa residual random atau bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi Run Test
Runs Test

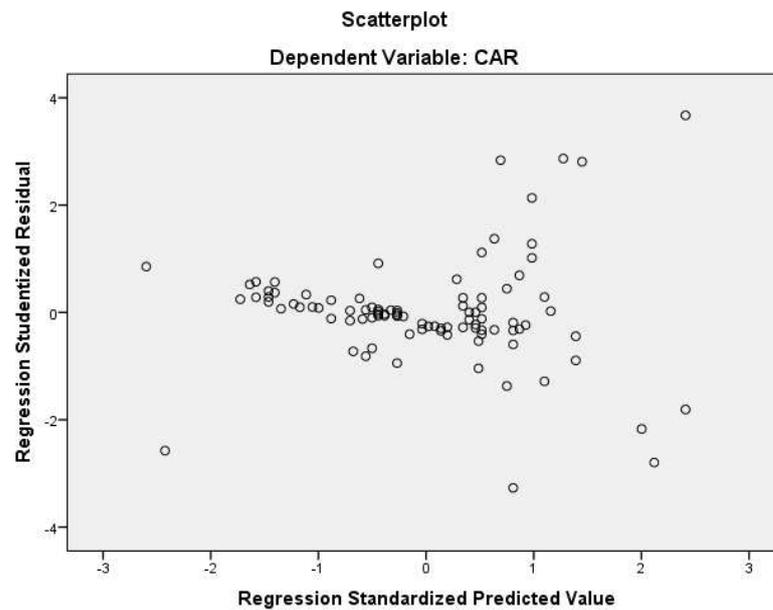
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,00171
Cases < Test Value	47
Cases >= Test Value	48
Total Cases	95
Number of Runs	48

Z	-,102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,919

a. Median

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan cara melihat grafik plot yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas.



Gambar 4.3 Grafik Scatterplot

Melihat grafik scatterplot di atas, pola titik-titik yang ada menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Uji Hipotesis

1.3.1 Uji Model Goodness of Fit

4.3.1.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menggambarkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,542 ^a	,294	,278	,0618768	1,611

a. Predictors: (Constant), HED, EP

b. Dependent Variable: CAR

Dilihat dari Tabel 4.8 besar nilai adjusted R² sebesar 0,278 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 27,8%. Hal ini berarti 27,8% *return* saham perusahaan yang diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR) dipengaruhi oleh variabel *environmental performance* yang diukur dengan peringkat PROPER dan variabel *hard environmental disclosure*. Sisanya sebesar 72,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. *Standar Error of Estimate* (SEE) menunjukkan nilai 0,06187 yang menunjukkan nilai yang kecil sehingga dapat disimpulkan model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai R sebesar 0,542 menunjukkan hubungan antara variabel dependen yaitu *return* saham dengan variabel independen yaitu *environmental performance* dan *hard environmental disclosure*.

4.3.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F atau ANOVA)

Uji statistik F atau uji ANOVA dilakukan untuk pengujian model, uji ini menggambarkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan kedalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 4.6
Hasil Uji ANOVA

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,146	2	,073	19,114	,000 ^b
	Residual	,352	92	,004		
	Total	,499	94			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), HED, EP

Dari tabel di atas dapat kita lihat nilai F hitung sebesar 19,114 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa pada model regresi semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

4.3.2 Model Penelitian

Setelah dilakukan pengujian didapatkan model penelitian sebagai berikut:

$$Y = -0,094 + 0,038EP + 0,067HED + e$$

Tabel 4.7
Hasil Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	T			Kesimpulan
		hitung	Koefisien	Sig.	
H ₁	Ada pengaruh positif antara <i>environmental performance</i> terhadap <i>return</i> saham perusahaan	5,388	0,038	0,000	Diterima
H ₂	Ada pengaruh positif antara <i>hard environmental disclosure</i> terhadap <i>return</i> saham perusahaan	2,026	0,067	0,046	Diterima

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian variabel *environmental performance* (EP) terhadap *return* saham (CAR), didapatkan hasil di mana *sig* (0,000) < (0,05) yang berarti variabel *environmental performance* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hubungan antara *environmental performance* dengan *return* saham memiliki arti bahwa semakin baik kinerja perusahaan, yang dicerminkan dengan peringkat PROPER, di dalam kegiatan dan pengelolaan lingkungan, maka semakin baik pula *image* perusahaan di mata *stakeholder* maupun pengguna laporan keuangan. Dengan adanya *image* positif tersebut, maka akan dapat menarik perhatian dari para *stakeholder* maupun masyarakat pengguna laporan keuangan. Maka dengan kinerja lingkungan perusahaan yang meningkat akan semakin baik pula kinerja ekonomi perusahaan tersebut, sehingga pasar akan merespon secara positif melalui fluktuasi harga saham yang diikuti oleh meningkatnya *return* saham.

Oleh karena itu, dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Suratno *et al.* (2006) dan Anggraini (2008).

4.4.2 Pengaruh *Hard Environmental Disclosure* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel *hard environmental disclosure* (HED) terhadap *return* saham yang diprosikan dengan CAR, didapatkan hasil di mana $sig (0,046) < (0,05)$ yang berarti variabel *hard environmental disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Titisari, *et al.* (2010) dan Sukanto (2012) yang juga menunjukkan bahwa variabel pengungkapan lingkungan berkorelasi positif dengan CAR. Hubungan *hard environmental disclosure* dengan *return* saham memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan item-item *hard environmental disclosure* oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula respon positif investor yang dapat dilihat melalui *return* saham.

Pengungkapan kegiatan lingkungan perusahaan menunjukkan tanggung jawab lingkungan perusahaan. Selain itu, perusahaan dengan pengungkapan item-item *hard environmental disclosure* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat transparansi pengungkapan yang bagus. Hal tersebut membangun pendapat *stakeholder* bahwa perusahaan memiliki *image* yang baik. *Environmental disclosure* ini sejalan dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Dengan terbangunnya *image* yang baik, perusahaan akan memperoleh pengakuan dan legitimasi dari *stakeholder* bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga semakin banyak pula investor yang menanamkan modal pada perusahaan yang akan berimplikasi pada kenaikan *return* saham.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *environmental performance* dan *hard environmental disclosure* terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI dan memperoleh peringkat PROPER pada tahun 2009-2013. Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas pada bab sebelumnya adalah:

1. *Environmental performance* berpengaruh terhadap *return* saham.
2. *Hard environmental disclosure* berpengaruh terhadap *return* saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan yang mendapatkan peringkat PROPER dan melaporkan pengungkapan lingkungan selama kurun waktu penelitian sangat terbatas dibandingkan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini hanya mencakup 19 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, dengan total 95 laporan tahunan perusahaan.
2. Dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu variabel *environmental performance* dan *hard environmental disclosure* terhadap *return* saham, sehingga tidak dapat mendeteksi faktor-faktor lainnya yang juga dapat mempengaruhi variabel *return* saham.
3. Adanya unsur subyektivitas dalam mengukur indeks pengungkapan lingkungan, sehingga penentuan indeks untuk indikator yang sama bisa saja berbeda antar setiap peneliti maupun pihak perusahaan.

5.3 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang diberikan kepada penelitian selanjutnya adalah:

1. Diharapkan dapat menambah jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya, sehingga akan lebih valid dalam hasil yang diperoleh.

2. Periode pengamatan sebaiknya diperluas, sehingga hasil penelitian dapat memprediksi jangka panjang dan dapat mengikuti perkembangan dalam menilai pengungkapan lingkungan.
3. Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan faktor-faktor pengaruh lain yang dapat mempengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhir, L., & Prabowo, T.J.W. 2010. Pengaruh Pengungkapan Laporan Sosial dan Lingkungan Perusahaan terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Almilia, Luciana dan Dwi Wijayanto. 2007. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance. FEUI. *The 1st Accounting Conference*, 7-9 September 2007.
- Al-Tuwaijri, S.A., Christensen, T.E. dan Hughes II, K.E. 2004. The Relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*. Vol. 29. pp.447-471.
- Anggraini, Yunita, 2008, *Hubungan Antara Environmental Performance, Environmental Disclosure dan Return Saham*. Skripsi Perpustakaan Ekstensi Undip. Semarang
- Brammer S, Brooks C, dan Pavelin S. 2005. Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Social Science Research Network*. <http://www.SSRN.com/>. Diakses pada 7 Maret 2014.
- Clarkson P, Li Y, Richardson G, Vasvari F. 2008. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society* 33: 303–327.

- Deegan, Craig & Michaela Rankin. 1996. Do a Australian Companies Report Environmental News Objectively? An Analysis of Environmental Disclosures Firms Prosecuted Successfully by the Environmental Protection Authority. *Accounting Auditing and Accountability Journal*: 50-68.
- Fiori G, Donato F, and Izzo M F. 2007. Corporate Social Responsibility and Firms Performance, An Analysis Italian Listed Companies. *Social Science Research Network*. <http://www.SSRN.com/>. Diakses pada 15 Maret 2014.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. & A, Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gladia, Prima. 2013. Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Environmental Disclosure* dan *Hard Environmental Disclosure*. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE Edisi Kedua.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Lindrianasari. 2007. Hubungan antara Kinerja Lingkungan dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan dengan Kinerja Ekonomi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI) Volume 11 No 2*.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sukanto, Eman. 2012. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap *Stock Return* pada Perusahaan yang Berkaitan dengan Lingkungan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011. *Fokus Ekonomi*, Vol. 7, No. 2: 45-57.

- Suratno, Darsono, dan Siti Mutmainah. 2006. Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure Dan Economic Performance. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23-26 Agustus.
- Titisari, Kartika Hendra, *et al.* 2010. *Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Widianto, Hari Suryono & Andri Prastiwi. 2011. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan *Corporate Governance* Terhadap Praktik Pengungkapan *Sustainability Report*. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XIV*, Banda Aceh, 21-22 Juli 2011.
- Yuliusman. 2008. Akuntansi Lingkungan: Meningkatkan Keunggulan Kompetitif dan Mendorong Investasi. *Percikan*: Vol. 91 Ed. Agustus 2008: 11-18.