

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNGKAPAN EMISI KARBON DAN REAKSI SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Rezka Krisna Wardhani, Warsito Kawedar¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone : +622476486851

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of liquidity, financial performance, and the reputation of public accounting firms on disclosure of carbon emissions and the reaction of shares in manufacturing companies in Indonesia.

The population in this study consisted of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange for the period 2013 - 2017 that publish annual reports and disclose carbon emissions. Sampling is done using the purposive sampling method. The total sample of this study was 78 companies. This study uses multiple regression analysis to test hypotheses.

The results of this study indicate that all independent variables such as liquidity, financial performance, and the reputation of public accounting firms have a positive influence on disclosure of carbon emissions. However, in reaction to stocks only liquidity has a positive effect.

Keywords: Carbon accounting, stock reaction, and carbon emission disclosure.

PENDAHULUAN

Isu pengurangan dampak global warming ialah masalah yang saat ini dibahas secara intensif di berbagai belahan dunia. Salah satu penyebab dari masalah tersebut ialah gas rumah kaca. Indonesia menjadi salah satu yang terbesar yang memproduksi emisi gas rumah kaca di dunia (Wulandari 2014). Menurut *World Resources Institute* (WRI) pada tahun 2014, Indonesia telah memproduksi 2,05 miliar ton emisi dan membuat Indonesia sebagai jumlah keenam emitor terbesar di dunia, sementara China menjadi negara dengan emitor terbesar yaitu 10,26 miliar ton. Emisi karbon di Indonesia diperkirakan menjadi 3 *gigabyte* pada tahun 2020 (Manurung, Widyatama, Kusumah, & Widyatama, 2017).

Keharusan perusahaan untuk melakukan pengukuran, pencatatan, penyajian dan pengungkapan informasi karbon merupakan implikasi dari Protokol Kyoto yang menyebabkan adanya *carbon accounting* (Ratnatunga, 2016). Warren (2008) mendefinisikan *Carbon accounting* sebagai "*assessing your organisation's carbon emissions and setting targets for reduction*" (proses pengukuran emisi *carbon* yang dihasilkan perusahaan dan penentuan target pengurangan emisi). Tujuan utama penerapan *carbon accounting* ini adalah untuk mengurangi emisi karbon yang dihasilkan oleh industri sebagai bagian dari kesepakatan dalam Protokol Kyoto. Melalui *carbon accounting*, tiap industri dapat mengukur emisi karbon yang mereka hasilkan, membuat strategi untuk menguranginya, mencatatnya serta melaporkannya pada *stakeholder* perusahaan (Shodiq dan Lisa Kartikasari, 2009).

Disamping itu, praktek pengungkapan informasi karbon di Indonesia masih bersifat sukarela. Mengacu pada ketentuan protokol CO₂ yang diterbitkan oleh *United Nation Environment Programme* (UNEP) dan diadopsi dari *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) dengan standar yang digunakan dalam penghitungan emisi karbon oleh perusahaan Indonesia. Pengungkapan emisi karbon merupakan bentuk tanggung jawab social (CSR) perusahaan berupa kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya. Perusahaan yang memproduksi emisi juga menerapkan strategi untuk mengurangi dampak dari gas rumah kaca (Boone dan Kurtz, 2007). Pengertian tanggung jawab sosial secara umum adalah dukungan manajemen terhadap kewajiban untuk mempertimbangkan laba, kepuasan pelanggan dan kesejahteraan masyarakat secara setara dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Bateman dan Snell, 2008).

¹ Corresponding author

Pemerintah menerbitkan Peraturan Presiden Nomor 61 Tahun 2011 tentang Rencana Aksi Nasional Pengurangan Emisi Gas Rumah Kaca (RAN-GRK) dan Peraturan Presiden Nomor 71 tahun 2011. Dalam Pasal 4 Peraturan Presiden Nomor 61 Tahun 2011, disebutkan bahwa pelaku usaha juga berkontribusi dalam upaya untuk mengurangi emisi gas rumah kaca. Indonesia sebagai negara berkembang diharapkan dapat menurunkan emisi dan partisipasinya sangat diperlukan untuk mencapai tujuan *United Nation Framework Convention On Climate Change* (UNFCCC) atau konfensi rangka kerja PBB tentang perubahan iklim serta diharapkan mampu menjembatani peran negara maju dalam membangun berbagai sektor pengurangan emisi dan meningkatkan penyerapan emisi karbon melalui investasi.

Secara umum, perusahaan akan mengungkapkan informasi tentang perusahaannya, bagaimana kinerjanya dan hal itu akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap seberapa baik atau buruk manajemen mengelola perusahaannya. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan (Salvatore, 2005). Perusahaan dengan kinerja baik mempunyai harga saham yang terus meningkat.

Para investor memerlukan informasi yang tepat untuk bertransaksi di lantai bursa sehingga dapat memilih investasi yang akan memaksimalkan keuntungannya, baik berupa dividen dan atau *capital gain*. Informasi tersebut didapat dengan melakukan analisis fundamental melalui laporan keuangan dan akuntansi perusahaan atau dengan analisis teknikal yaitu menggunakan data masa lalu melalui indikator-indikator teknis dan grafik (Sunariyah, 2006). Kualitas informasi pada laporan keuangan dapat dinilai dari sejauh mana keterbukaan informasi dan pengungkapan (*disclosure*) yang dilakukan dan diterbitkan oleh perusahaan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan tersebut dikelompokkan menjadi dua yaitu *mandatory disclosure* dan *voluntary disclosure*. Hal ini karena kelangsungan hidup perusahaan tidak hanya ditentukan oleh tingkat kinerja keuangan saja, tetapi juga keharusan untuk mengkombinasikan kinerja ekonomi, konsentrasi sosial hukum, dan tanggung jawab terhadap keberlanjutan lingkungan. Maka dari itu pengungkapan informasi karbon diungkapkan di laporan tanggung jawab sosial perusahaan (Juniarti dan Sentosa, 2009).

Pengungkapan emisi karbon merupakan salah satu pengungkapan yang dapat menjadi *goodnews* bagi investor (Chen et al, 2016). Pada penelitian ini peneliti menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan emisi karbon dan reaksi saham pada perusahaan yang berupa likuiditas, kinerja keuangan, dan reputasi kantor akuntan publik. Karena resiko investasi di perusahaan rendah jika menghasilkan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi, kinerja keuangan yang baik dan menggunakan jasa auditor eksternal yang sudah memiliki reputasi yang baik (*Big Four*). Dengan demikian, tingginya tingkat likuiditas, kinerja keuangan yang baik, dan perusahaan yang menggunakan jasa auditor bereputasi baik ini akan mengakibatkan meningkatnya harga saham atau nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Sinyal

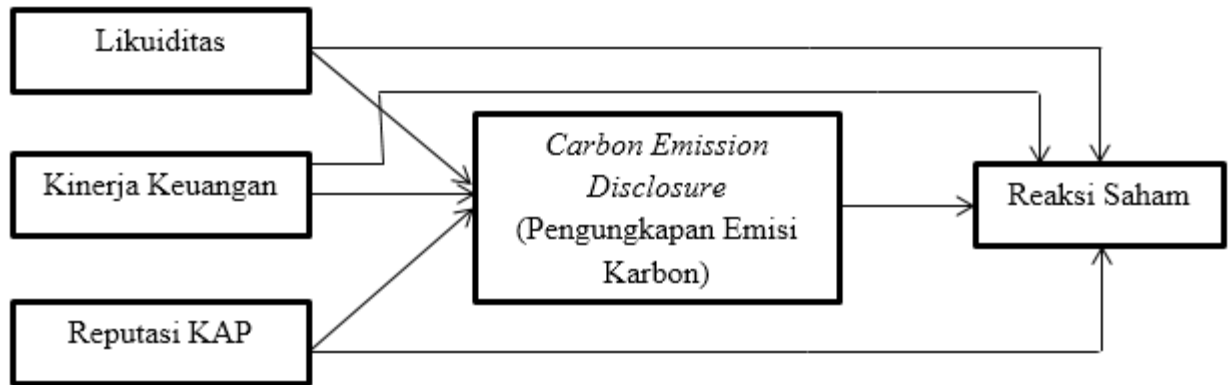
Teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyampaikan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2005) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen yaitu kinerja perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut dapat dikatakan sebagai *good news* maupun *bad news* dan penting bagi investor maupun pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Teori pensinyalan memprediksikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan pengurangan emisi akan lebih unggul jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya dan perusahaan tersebut

akan termotivasi untuk mengungkapkan lebih banyak informasi sebagai cara untuk membedakan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dengan perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk dengan harapan mendapatkan keunggulan komparatif (Clarkson, Overell, & Chapple, 2011).

Teori pensinyalan menyampaikan bahwa perusahaan berkualitas tinggi akan cenderung memberikan informasi tentang keunggulan mereka kepada pasar. Pada satu sisi, sinyal akan membuat investor dan pemangku kepentingan yang lain menaikkan nilai perusahaan, dan kemudian membuat keputusan yang lebih menguntungkan bagi perusahaan (Whiting & Miller 2008).

Kerangka Konseptual



Likuiditas terhadap Carbon Emission Disclosure

Teori pensinyalan memprediksikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan pengurangan emisi akan lebih unggul jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya dan perusahaan tersebut akan termotivasi untuk mengungkapkan lebih banyak informasi sebagai cara untuk membedakan perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik dengan perusahaan dengan kinerja lingkungan yang buruk dengan harapan mendapatkan keunggulan komparatif (Clarkson, Overell, & Chapple, 2011). Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi juga diharapkan melakukan pengungkapan lebih banyak informasi untuk membedakan perusahaan tersebut dari perusahaan-perusahaan lainnya dengan rasio likuiditas yang kurang baik (Aly et al, 2010). Selain studi diatas Freedman & Jaggi (2005) menyampaikan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi pengungkapan rinci untuk memberikan sinyal berupa informasi dan menjaga investor serta kreditur sepenuhnya mengetahui tentang kinerja operasi mereka, termasuk kinerja polusi. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif pada *Carbon Emission Disclosure*.

Kinerja Keuangan terhadap Carbon Emission Disclosure

Menurut Brigham dan Hauston (2005) isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (kinerja perusahaan). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Menurut Andriani (2014) pengungkapan kinerja perusahaan merupakan *goodnews* bagi pelaku pasar dan *stakeholder* karena perusahaan yang memiliki tingkat kinerja yang baik, maka nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat. Perusahaan yang bagus tidak hanya mengungkapkan informasi keuangan saja, tetapi perusahaan perlu mengungkapkan berbagai informasi non-keuangan seperti informasi kinerja lingkungan dan sosial perusahaan agar perusahaan dikatakan memiliki tanggung jawab sosial yang baik. Perusahaan dengan kemampuan kinerja keuangan lebih baik, semakin besar kemungkinan untuk berusaha mengurangi emisi dari aktivitas perusahaan mereka. Hal ini disebabkan pengungkapan lingkungan membutuhkan sumber daya perusahaan yang lebih besar (Horvathova, 2010). Kemampuan kinerja keuangan meliputi berbagai inisiatif perusahaan untuk berkontribusi dalam upaya penurunan emisi atau dalam hal ini emisi karbon seperti penggantian mesin-mesin

yang lebih ramah lingkungan, ataupun tindakan lingkungan lainnya seperti aksi penanaman pohon untuk meningkatkan penyerapan CO₂. Sehingga walaupun pengungkapannya bersifat sukarela tetapi perusahaan dengan kinerja lebih baik akan lebih mampu melakukannya (Pradini, 2013). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *Carbon Emission Disclosure*.

Reputasi Kantor Akuntan Publik terhadap Carbon Emission Disclosure

Menurut Jogiyanto (2010), informasi yang dipublikasikan oleh manajemen akan memberikan sinyal bagi investor dan kreditur dalam mengambil keputusan. Pada saat informasi telah diungkapkan kepada publik, pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sebuah sinyal baik atau sinyal buruk. Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. Auditor bertanggung jawab untuk menyediakan sinyal berupa informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan (Titman dan Trueman, 1986). Lennox (2000) memprediksi adanya hubungan positif antara ukuran kantor akuntan publik (KAP) dengan kualitas audit. Craswell (1995) menyampaikan bahwa klien biasanya mempersepsikan bahwa auditor yang berasal dari KAP besar dan berafiliasi dengan KAP internasional memiliki kualitas lebih tinggi. Penelitian Craswell dan Taylor (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik besar akan cenderung melakukan pengungkapan lebih luas dan menyediakan lebih banyak informasi kepada para pengguna informasi. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Reputasi Kantor Akuntan Publik berpengaruh positif pada *Carbon Emission Disclosure*

Likuiditas terhadap Reaksi Saham

Teori pensinyalan Brigham dan Houston (2005) mengemukakan bahwa informasi dapat dikatakan sebagai *good news* maupun *bad news* dan penting bagi investor serta pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Likuiditas yang semakin meningkat dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi.

Hendri Harryo (2011) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan harga saham karena menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh positif pada reaksi saham.

Kinerja Keuangan terhadap Reaksi Saham

Pada teori sinyal Ross (1977), menyampaikan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Pemberian sinyal mengenai kinerja keuangan diharapkan dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan. Pada penelitian ini menggunakan rasio ROE karena semakin besar rasio maka semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan melalui ekuitas yang dimilikinya (Pradolorenzo et al, 2009). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para stakeholder. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti publikasi laporan keuangan. Apabila hasil analisis laporan keuangan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, maka investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan di pasar modal karena resiko investasinya rendah. Apabila nilai saham tinggi, maka harga saham akan meningkat di pasar modal. Dan sebaliknya jika nilai saham rendah, maka harga saham akan ikut menurun di pasar modal (Brigham dan Houston, 2011). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap reaksi saham.

Reputasi Kantor Akuntan Publik terhadap Reaksi saham

Kualitas kantor akuntan publik memiliki peran penting untuk menaikkan keyakinan klien atas opini yang diberikannya. Kantor akuntan publik yang berkualitas dianggap telah memiliki keahlian yang tinggi untuk mendeteksi salah saji material yang terdapat di laporan keuangan. Davidson dan Neu (1993) mengungkapkan bahwa kualitas audit merupakan salah satu faktor yang berdampak pada kredibilitas informasi keuangan. Ketika rasio keuangan itu baik dan didukung oleh opini audit dari kantor akuntan yang bereputasi tinggi, maka sinyal berupa informasi yang diberikan untuk investor maupun calon investor akan tertarik membeli saham di perusahaan itu. Jika banyak investor yang menginginkan saham perusahaan itu maka harga yang ditetapkan akan berubah. Selanjutnya, reputasi auditor akan sangat berdampak di pasar modal. Investor cenderung tertarik berinvestasi di perusahaan yang diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi (Skinner dan Srinivasan, 2012). Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Reputasi kantor akuntan publik berpengaruh positif terhadap reaksi saham.

Carbon Emission Disclosure terhadap Reaksi Saham

Hendriksen (2000) menyatakan bahwa dalam pengertian luasnya pengungkapan berarti penyampaian informasi tentang perusahaan (*release of information*). Suatu sinyal berupa informasi dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal berarti sinyal tersebut positif. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham. Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005) menyampaikan bahwa, aspek kepercayaan dari investor merupakan salah satu aspek yang sangat berpengaruh dalam pasar saham. Oleh sebab itu, suatu *announcement / disclosure* akan ditanggapi oleh investor secara beragam. Penelitian Patten (1990) menyimpulkan bahwa informasi tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh terhadap perilaku pasar saham, dan investor menggunakan informasi tanggung jawab sosial dalam melakukan keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Carbon Emission Disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi saham.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Variabel Dependen

1. *Carbon Emission Disclosure*

Pada penelitian ini, pengukuran pengungkapan emisi karbon menggunakan check list yang mengacu pada penelitian Bo Bae Choi (2013), checklist tersebut untuk menentukan sejauh mana pengungkapan sukarela terkait dengan perubahan iklim dan emisi karbon digabungkan dalam laporan yang tersedia untuk umum. checklist ini dibangun berdasarkan faktor-faktor diidentifikasi dalam lembar Permintaan Informasi oleh CDP (*carbon disclosure project*). Apabila pada setiap item perusahaan memenuhi pengungkapan, maka diberi poin 1, dan 0 jika disclosure item tersebut tidak diungkapkan. Kemudian poin total dari tiap perusahaan dibagi dengan poin maksimum. Hasil pembagian tersebut disajikan dalam bentuk presentase.

$$CED = \left(\frac{\sum di}{M} \right) \times 100\%$$

Keterangan:

CED = pengungkapan emisi karbon / *carbon emission disclosure*
 $\sum di$ = total keseluruhan skor 1 yang didapat perusahaan
M = total *item* maksimal yang dapat diungkapkan (18 *item*)

2. Reaksi Saham

Suatu saham dalam pasar modal dikatakan baik apabila memberikan return yang tinggi kepada investor sedangkan kinerja saham dikatakan buruk bila return yang diberikan perusahaan

sangat rendah. Return dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi dan expected return (return yang diharapkan oleh investor) keduanya dapat disebut *abnormal return* (Jogiyanto, 2000). Weston et al. (2004) mendefinisikan *abnormal return* sebagai *return* yang tidak dapat diprediksi dan merupakan estimasi dari perubahan nilai perusahaan pada hari tertentu dikarenakan adanya suatu *earnings response coefficient* (ERC). ERC sendiri merupakan bentuk respon dari investor terhadap return yang diberikan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2003).

$$CAR_i(-5,+5) = -5\sum_{t=-5}^{t=5} AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_i(-5,+5)$: *abnormal return* kumulatif perusahaan i selama periode pengamatan kurang lebih 5 hari dari tanggal publikasi laporan keuangan. (5 hari sebelum tanggal publikasi dan 5 hari setelah tanggal penyerahan laporan keuangan ke Bapepam)

ARit : *abnormal return* perusahaan i pada hari t

Variabel Independen

1. Likuiditas

Menurut Lukman (2004) menyampaikan bahwa, likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aktiva lancar yang tersedia. Pada penelitian ini, proksi yang digunakan adalah dengan menggunakan *Current Ratio*.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Current Asets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio ROE yaitu laba setelah pajak dibagi total ekuitas. Rasio ini menggambarkan tingkat pengembalian yang dihasilkan manajemen atas modal saham yang ditanam oleh para investor (Alvarez et al., 2015).

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Reputasi Kantor Akuntan Publik

Reputasi KAP diukur dengan reputasi auditor yang merupakan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut. Variabel ini diukur dengan menggunakan *dummy*. Jika KAP termasuk kategori *The Big Four* Auditor akan diberi kode 1, sedangkan jika tidak termasuk kategori *The Big Four* akan diberi kode 0 (Elmawati dan Yuyetta, 2014).

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dan menyediakan *annual report* selama tahun 2013-2017. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur mempunyai peluang menghasilkan emisi karbon yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan di bidang lainnya. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, yaitu (1) Perusahaan yang menyediakan *annual report* pada tahun 2013-2017, (2) Perusahaan yang secara implisit maupun eksplisit mengungkapkan minimal satu item pengungkapan emisi karbon atau kebijakan yang terkait dengan emisi karbon/ gas rumah kaca).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dan sumber datanya adalah data dokumenter. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah *annual report* selama tahun 2013-2017. Data dapat diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka dan studi empiris. Studi pustaka dapat dilakukan dengan mencari, memahami, dan menggunakan literature seperti jurnal, artikel, paper yang berhubungan dengan topik dan penelitian. Sedangkan studi empiris dapat dilakukan dengan mengumpulkan data dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur berupa laporan tahunan periode tahun 2013-2017 dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$CD_x = \beta_0 + \beta_1 Liquid + \beta_2 FinancialPerform + \beta_3 ReputationKAP + e$$

$$RS_x = \beta_0 + \beta_1 Liquid + \beta_2 FinancialPerform + \beta_3 ReputationKAP + \beta_4 CD_x + e$$

Keterangan :

- CD_x = Carbon Emission Disclosure
- RS_x = Reaksi Saham
- $Liquid$ = Likuiditas perusahaan (asset lancar/kewajiban lancar)
- $financial\ Performance$ = Kinerja keuangan perusahaan (ROE)
- $Reputation\ KAP$ = Reputasi kantor akuntan publik (*Big four*)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang terjadi antara variabel-variabel uji terhadap kelompok uji. Hipotesis dapat diterima dan ditolak dengan melihat kriteria sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Uji Statistik t Model 1

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
LIKUIDITAS	.001	.000	4.195	.000
KINERJAKEUANGAN	.008	.002	3.535	.000
KAP	.186	.011	17.483	.000

Sumber : Data diolah (2018)

Tabel 4. 2
Uji Statistik t Model 2

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
LIKUIDITAS	1.784	.081	22.092	.000
KINERJAKEUANGAN	-28.300	1.167	-24.247	.000
KAP	-111.087	7.321	-15.173	.000
RASIO_CED	-71.944	28.469	-2.527	.012

Sumber : Data diolah (2018)

Rincian masing-masing hasil pengujian dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1:

H1 menyampaikan bahwa variabel independen Likuiditas yang diukur dengan asset lancar dibagi dengan liabilitas jangka pendek berpengaruh positif terhadap pengungkapan informasi karbon. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien Likuiditas sebesar 0,001 dengan signifikansi 0,000 serta t hitung sebesar 4.1. Variabel Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan informasi karbon karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 dan koefisien positif maka diindikasikan bahwa H1 **diterima**.

Hipotesis 2:

H2 menyampaikan bahwa variabel independen Kinerja Keuangan yang diukur dengan laba bersih dibagi dengan total ekuitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan informasi karbon. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien Kinerja Keuangan sebesar 0,008 dengan signifikansi 0,000 serta t hitung sebesar 3,53. Variabel Kinerja Keuangan memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan informasi karbon, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 dan koefisien positif maka diindikasikan bahwa H2 **diterima**.

Hipotesis 3:

H3 menyampaikan bahwa variabel independen Reputasi KAP yang diukur dengan variabel *dummy* dengan memberikan poin 1 apabila perusahaan menggunakan jasa auditor *big four* berpengaruh positif terhadap pengungkapan informasi karbon. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien Reputasi KAP sebesar 0,186 dengan signifikansi 0,000 serta t hitung sebesar 17,48. Variabel Reputasi KAP memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan informasi karbon, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 dan koefisien positif maka diindikasikan bahwa H3 **diterima**.

Hipotesis 4:

H4 menyampaikan bahwa variabel independen Likuiditas yang diukur dengan asset lancar dibagi dengan liabilitas jangka pendek berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien Likuiditas sebesar 1,78 dengan signifikansi 0,000 serta t hitung sebesar 22,09. Variabel Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap Reaksi Saham, karena memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 dan koefisien positif maka diindikasikan bahwa H4 **diterima**.

Hipotesis 5:

H5 menyampaikan bahwa variabel independen Kinerja Keuangan yang diukur dengan laba bersih dibagi dengan total ekuitas berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien Kinerja Keuangan sebesar -28,3 dengan signifikansi 0,000 serta t hitung sebesar -24,24. Variabel Kinerja Keuangan memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 ,tetapi karena memiliki pengaruh negatif terhadap Reaksi Saham sehingga H5 **ditolak**.

Hipotesis 6:

H6 menyampaikan bahwa variabel independen Reputasi KAP yang diukur dengan variabel *dummy* dengan memberikan poin 1 apabila perusahaan menggunakan jasa auditor *big four* berpengaruh positif terhadap Reaksi Saham. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien Reputasi KAP sebesar -111,08 dengan signifikansi 0,000 serta t hitung sebesar -15,17. Variabel Reputasi KAP memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 tetapi karena memiliki pengaruh negatif terhadap Reaksi Saham sehingga H6 **ditolak**.

Hipotesis 7:

H7 menyampaikan bahwa variabel independen *carbon emission disclosure* yang diukur dari rasio penghitungan CED berdasarkan 18 indikator pengukuran berpengaruh positif terhadap

Reaksi Saham. Dalam tabel diatas terlihat nilai koefisien *carbon emission disclosure* sebesar -71,9 dengan signifikansi 0,012 serta t hitung sebesar -2,52. Variabel *carbon emission disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap Reaksi Saham, maka H7 **ditolak**.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah dengan adanya likuiditas, kinerja keuangan, dan reputasi KAP mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi karbon yang mencerminkan dan meningkatkan nilai perusahaan, dapat diartikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi karbon memiliki tingkat tanggung jawab yang tinggi. Perusahaan yang menampilkan informasi karbon adalah perusahaan yang memperhatikan iklim dan lingkungan di sekitar perusahaannya, jika perusahaan sudah mengungkapkan informasinya pasti sudah mempunyai aksi juga untuk melakukan penanggulangan terhadap pencemaran lingkungannya.

Tidak hanya bagi pemangku kepentingan saja tetapi masyarakat dan calon konsumen perusahaan tersebut juga bisa menilai seberapa besar komitmen dan perhatian dari perusahaannya terhadap lingkungan. Hal ini dapat meningkatkan manfaat ekonomi dari perusahaan. Adapun beberapa manfaat yang bisa diperoleh oleh perusahaan dengan adanya pelaporan informasi karbon sebagai bagian dari CSR (Corporate Sosial Responsibility adalah :

1. Dapat meningkatkan penjualan produk, hal ini dikarenakan pandangan positif masyarakat atau konsumen pada perusahaan yang melakukan CSR. Kepercayaan konsumen pada perusahaan seperti inilah yang dapat membantu peningkatan penjualan produk perusahaan. Jika penjualan meningkat, maka laba atau kinerja keuangan perusahaan juga dapat meningkat. Oleh karena itu, pelaporan informasi karbon pada akhirnya bisa membawa manfaat ekonomis bagi perusahaan.
2. Pengembangan perusahaan, mendapat pandangan positif oleh kreditor terhadap perusahaan yang melakukan pelaporan informasi saham pada CSR dapat menghasilkan pertimbangan yang baik saat perusahaan tersebut mengajukan permohonan kredit atau pinjaman untuk permodalan perusahaan. Dengan begitu perusahaan dapat memperoleh dana lebih untuk mengembangkan perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Pada model pertama hasil dari adjusted R² dalam penelitian ini hanya sebesar 34% yang berarti bahwa 66% kebijakan dividen dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.
2. Pada model kedua terdapat keterbatasan yang mempengaruhi timbulnya reaksi saham yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Investor tak hanya memperhatikan tentang kinerja perusahaan saja, tetapi terdapat faktor eksternal ekonomi makro seperti fluktuasi mata uang. Konsekuensi dari fluktuasi ini dapat berdampak positif maupun negatif bagi perusahaan. Perusahaan importir atau perusahaan yang memiliki beban utang mata uang asing akan dirugikan akibat melemahnya kurs. Sebab hal ini akan berakibat pada meningkatnya biaya operasional dan secara otomatis juga mengakibatkan turunnya harga saham yang ditawarkan. Jadi reaksi saham tidak hanya mengacu pada faktor internal perusahaan saja.

SARAN

Melihat dari keterbatasan penelitian ini, peneliti memiliki beberapa saran yang sekiranya dapat membuat penelitian selanjutnya lebih baik, diantaranya:

1. Dalam melakukan penelitian selanjutnya disarankan memperluas sektor penelitian, tidak hanya terbatas perusahaan manufaktur saja.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan beberapa variabel lain sehingga hasil penelitiannya dapat dibandingkan dengan penelitian lain.

REFERENSI

Alvarez,I.G., Segura,L.,dan Ferrero,J.M. (2015). Carbon Emission Reduction:The Impact on the Financial and Operational Performance of International Companies. *Journal of Cleaner Production Volume 103*, 149–159.

- An, Y., H. Davey, dan I. R. C. Eggleton. 2011. Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital and liquidity* 12 (4): 571-585. *Review of Financial Studies* 17, 439–461.
- Baker, W. dan P. Gallagher, 1980. *Management View of Stock Splits. Financial Management* 9: 73-77.
- Berthelot, S. and Robert, A.M. (2012), “Climate change disclosures: an examination of Canadian oil and gas firms”, *Issues in Social and Environmental Accounting*, Vol. 5 Nos 1/2, pp. 106-123.
- Brigham and Ehrhardt: 2005 *Financial Management Theory And Practice*. Jakarta. Salemba Empat.
- Chen, C.J.P. and Jaggi, B. (2000), “Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosure in Hongkong” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19 No. 2, pp. 285-310.
- Craswell, A.T., and Taylor, S.L. 1992. “Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies: an economic analysis”. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 295-308.
- Davidson, A., Ronald dan Neu, Dean (1993). A Note on the Association Between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 9, No. 2 (Spring). pp 479-488.
- Deegan, C., Rankin, M., and Tobin, J. 2002. An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312-343.
- Elmawati, dian., dan Yuyetta, Etna. 2014. Pengaruh Reputasi Kantor Akuntan Publik (KAP), *Audit Tenure*, dan *Disclosure* terhadap Penerimaan Opini Audit *Going Concern*. *Jurnal Akuntansi* Volume 3, Nomor 2, Halaman 1-10.
- Ghozali, I., 2011. Analisis Multivariate Program IBM SPSS 19. *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Ghozali, I., 2012. Aplikasi Multivariat dengan Program IBM SPSS 20. *Semarang: BPUNDIP*.
- Gray, R., Owen, D., and Adams, C. 1996. *Accounting & Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting: Prentice Hall*.
- Grullon, G., Kanatas, G., Weston, J. P., 2004. *Advertising, breadth of ownership*
- Irwhantoko, I., & Basuki, B. (2016). Carbon Emission Disclosure: Studi pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 18(2), 92–104.
- Hatakeda, T., Kokubu, K., Kajiwara, T., dan Nishitani, K. 2012. Factors Influencing Corporate Environmental Protection Activities for Greenhouse Gas Emission Reductions: The Relationship Between Environmental and Financial Performance. *Environ Resource Econ*, 455–481
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) “Theory of a firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305- 360.
- Juniarti dan Sentosa, A. A. (2009). Pengaruh *Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure* terhadap Biaya Hutang (*Costs of Debt*). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* Vol. 11 No. 2, 88-100.
- Louis, S., I. Raditya, dan Sofian. 2010. "Peran Carbon Accounting dalam Implementasi *Corporate Social Responsibility* untuk Mengurangi Polusi Industri", Makalah disampaikan pada Pekan Ilmiah Mahasiswa Nasional (PIMNAS) ke-XXIII, Bali.
- Lukman Syamsuddin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo.
- Majid, R. A., & Ghozali, I. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Di Indonesia. *Journal Of Accounting*, 4(4), 1–11.
- Mangena, M. and Taurigana, V. (2007), “Corporate compliance with non-mandatory statement of best practice: the case of the ASB statement on interim reports” *European Accounting Review*, Vol. 16 No 2, pp. 1-29.

- Manurung, D. T. H., Kusumah, R. W. R., Asikin, B., & Suryani, I. (2017). Peran *Corporate Governance* dan Komite lingkungan dalam Pengungkapan Gas Rumah Kaca. In *4 th International Conference On Business, Economics and Social Science* (pp. 1–41).
- Oyeler, P., Laswad, F. dan Fisher, R. (2003), “Penentu pelaporan keuangan internet oleh Selandia Baru perusahaan”, *Jurnal Manajemen Internasional dan Akuntansi*, Vol. 14 No 1, pp. 26-63.
- Patten, Dennis M. 1990. The Market Reaction to Social Responsibility Disclosures: The Case of the Sullivan Principles Signings. *Accounting, Organizations and Society*. Oxford. Vol. 15, Iss. 6. pg. 575.
- Pradini, Harlinda Siska. 2013. “*The Analysis of Information Content towards Greenhouse Gas Emissions Disclosure in Indonesia Companies*”. *Journal Of Accounting Diponegoro University*.
- Ratnatunga, J. 2007. Carbon Cost Accounting: The Impact of Global Warming on the Cost Accounting Profession. *Journal of applied management accounting research*, 5(2).
- Robert, A. (2011). Climate change disclosures: An examination of Canadian oil and gas firms. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 5(1), 106–123.
- Said Kelana Asnawi & Chandra Wijaya. 2005. Riset Keuangan, Pengujian-pengujian Empiris. Jakarta. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Skinner, J. Douglas dan Srinivasan. (2012). Audit Quality and Auditor Reputation: *Evidence from Japan*. *The Accounting Review*. Vol. 87, No. 5. pp 1737-1765
- Sudaryanto. 2011. Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Finansial Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting Diponegoro University*.
- Titman, S., and Trueman, B. 1986. Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and economics*, 8(2), 159-172.
- United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). 1998. *Kyoto Protocol to The United Nations Framework Convention on Climate Change*.
- Watson, A., Shirves, P. and Marston, C (2002), “Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK”, *British Accounting Review*, Vol. 34 No. 4, pp. 289-313.
- Watts, R.L., and Zimmerman, J.L. 1986. *Positive accounting theory*.
- Whiting, R. H., dan J. C. Miller. 2008. Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the ‘hidden value’. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 12(1): 26-50.
- Wilmshurst, T.D. and Frost, G.R. (2000), “Corporate environmental reporting: a test of legitimacy theory”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 13 No. 1, pp. 10-26.
- Wolk, H., M.G. Tearney dan J.L. Dodd. 2001. *Accounting Theory. A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing, 5th Edition.
- Wulandari, R. (2014). Indonesia Penghasil Emisi Karbon Tertinggi Keenam di Dunia. Retrieved September 20, 2017, from <http://nasional.kompas.com/read/2014/10/15/19551581/Indonesia.Penghasil.Emisi.Karbon.Tertinggi.Keenam.di.Dunia>
- Yeye Susilowati. 2006. “Konsekuensi Signal Substitusi dan Komplemen Dalam Keputusan Keputusan Pendanaan”. Disertasi. Program Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.