

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR EKONOMI *GREENHOUSE GAS EMISSION DISCLOSURE* DAN PENGARUHNYA TERHADAP REAKSI SAHAM

Ratu Persada Pahlevi Pasca Mahardika, Warsito Kawedar¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The purpose of this research is to investigate the effect of leverage, financial slack, company's growth, and profitability on greenhouse gas disclosure and stock reaction. The sample is based on 27 manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange during period 2013-2017. This research uses multiple regression analysis to test the research hypothesis. The result of this study show that leverage affect positive significantly on greenhouse gas disclosure, and leverage, company's growth, and profitability affect positive significantly on stock reaction.

Keywords: greenhouse gas emission disclosure, stock reaction, voluntary disclosure, agency theory

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir perusahaan dari berbagai negara telah meningkatkan pengungkapan informasi mereka mengenai isu-isu terhadap lingkungan (misalnya Patten, 2002; Rodríguez-, 2008) dengan mempertimbangkan hutan, perlindungan lapisan ozon, perubahan iklim, air, energi dan sumber daya alam, keanekaragaman hayati, dan sebagainya. Meskipun semua topik tersebut mempengaruhi lingkungan dan merupakan prioritas maksimum, masalah yang paling menghasilkan harapan baru-baru ini adalah perubahan iklim.

Perubahan iklim diduga disebabkan oleh *Greenhouse Gas Emission* (GHG) / CO₂ yang dilakukan oleh aktivitas manusia yang pada akhirnya akan mengarah pada pemanasan global. Untuk mengatasi masalah ini, PBB membentuk *The United Nations Framework Convention on Climate Change* (UNFCCC) pada tahun 1992 sebagai kerangka kerja internasional untuk memerangi perubahan iklim yang kemudian dengan ditandatanganinya Protokol Kyoto pada tahun 1997. Protokol Kyoto memiliki tujuan untuk menurunkan emisi GHG dan mendukung distribusi biaya yang terkait dengan perubahan iklim. Di dalam *kyoto protocol* mengatur tiga mekanisme untuk mengurangi GHG. Mekanisme tersebut yaitu *Clean Development Mechanism* (CDM), *Joint Implementation* (JI), dan *Emission Trading* (*United Nations Framework Convention on Climate Change*). Selain itu, terdapat pula *Paris Agreement* yang diadakan pada tahun 2015 yang bertujuan untuk meningkatkan kemampuan untuk beradaptasi terhadap dampak dari perubahan iklim, meningkatkan ketahanan iklim, dan melaksanakan pembangunan yang bersifat *low carbon* di masa yang akan mendatang.

Praktik pengungkapan GHG yang ada di Indonesia masih bersifat *voluntary disclosure* dan jarang dilakukan para pelaku usahanya (Irwhantoko & Basuki, 2016). Perusahaan yang mengungkapkan emisi GHG memiliki pertimbangan antara lain, untuk memperoleh legitimasi dari para pemangku kepentingan, menghindari ancaman. Contohnya, seperti meningkatkan biaya operasi, mengurangi permintaan, risiko reputasi, proses hukum, denda dan hukuman (C. Robert & Zeckhauser, 2011).

Fakta bahwa Indonesia adalah negara ketiga penyumbang emisi per kapita terbesar di dunia dapat mengakibatkan para investor menarik dananya dari perusahaan yang dikategorikan sebagai perusak lingkungan. Penarikan dana ini pun akan meningkatkan *cost of equity capital*, menurunkan kinerja keuangan dan operasional perusahaan. Akibatnya, terjadi penurunan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan. Freedman & Jaggi (2005) memasukkan variabel *global warming* dalam model mereka, dengan alasan bahwa karena pengeluaran besar mungkin diperlukan untuk

¹ Corresponding author

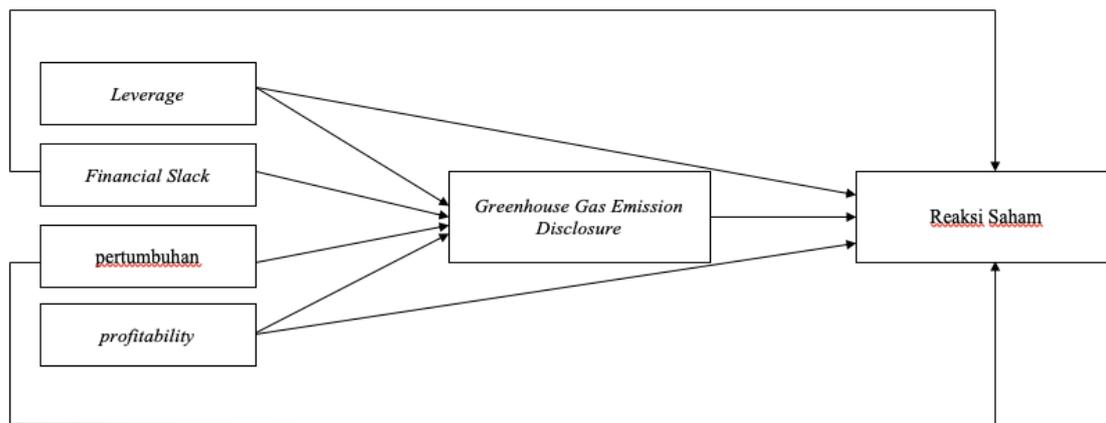
memenuhi persyaratan protokol, penting bahwa perusahaan-perusahaan ini memberikan pengungkapan rinci tentang upaya dan pencapaian mereka dalam mengurangi GHG *emission* untuk membantu investor dalam menilai trade off antara risiko dan pengembalian.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengungkapan sukarela dari informasi karbon dapat dijelaskan oleh teori yang berfokus pada asimetri informasi, yaitu teori keagenan. Teori keagenan menyatakan bahwa biaya agensi merupakan akibat dari pemisahan *principal* dengan agen (M. Jensen & Meckling, 1976). *Principal* adalah pemegang saham atau investor, sedangkan *agen* adalah orang yang diberi kuasa oleh *principal* yaitu manajemen untuk mengelola perusahaan yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi. Namun, dikarenakan kurangnya partisipasi pemegang saham terhadap operasi harian yang ada di perusahaan, para manajer akan dapat mengejar kepentingan mereka sendiri dengan cara mengorbankan kepentingan pemegang saham. Terdapat Tiga asumsi yang terdapat pada sifat dasar manusia untuk menjelaskan tentang teori agensi (Meisser, et al., 2006:7) yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Informasi mengenai GHG tidak semua mengandung pernyataan-pernyataan yang positif. Namun dengan adanya pengungkapan tersebut, perusahaan dinilai lebih transparan dalam memberikan informasi kepada publik (Raida, Rahman, Zaleha, Rasid, & Basiruddin, 2014). Publikasi juga dapat meminimalisasi masalah keagenan. Hill (1992) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan kumpulan kontrak-kontrak (*nexus of contracts*) yang ada di dalam perusahaan. Chithambo & Tauringana (2014) mengatakan bahwa seiring berjalannya waktu perkembangan dunia bisnis, manajemen bukan hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham saja, tetapi juga kepada *stakeholders* lainnya seperti kreditur, pemerintah, analis, masyarakat, alam, dan lingkungan.

Aspek-aspek yang diuji meliputi empat variabel yang diantaranya yaitu *leverage*, *financial slack*, pertumbuhan perusahaan, *profitability*. Hubungan antara variabel dalam penelitian ini dijelaskan dalam kerangka berikut:



Pengaruh *Leverage* terhadap GHG *Emission Disclosure* dan Reaksi Saham

Berdasarkan teori keagenan, jumlah *leverage* adalah faktor lain yang terkait dengan sejumlah besar informasi yang diungkapkan, terutama sebagai akibat dari konflik yang berasal dari *leverage*. Menurut Irawati (2006) *leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Pengukuran *leverage* keuangan suatu perusahaan menunjukkan sejauh mana aktivitas perusahaan didanai oleh utang.

Dalam hal ini, dengan menganalisis pengaruh teori agensi, beberapa penelitian telah menemukan efek positif dari *leverage* pada jumlah informasi yang diungkapkan secara sukarela (misalnya, Jaggi & Lee, 2002; Prencipe, 2010). Dengan mempelajari informasi lingkungan secara eksklusif, (Clarkson et al., 2007) memperoleh hubungan positif. Sedangkan karya-karya lain tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan secara statistik (Gul & Leung, 2004; Oyelere & Fisher, 2003). Hipotesis dapat dirumuskan:

H1: Terdapat pengaruh antara *Leverage* dengan *GHG emission disclosure*.

Menurut Martono dan Harjito (2008), "*Leverage* keuangan merupakan penggunaan dana terhadap beban tetap dengan harapan penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham/ *Earning Per Share*". Rasio *leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal. Perbandingan ini berhubungan dengan keputusan pendanaan dimana perusahaan akan lebih memilih pembiayaan hutang dibandingkan modal sendiri.

Perbandingan ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasionya, semakin rendah pendanaan perusahaan yang akan disediakan oleh pemegang saham. *Leverage* yang tinggi menunjukkan komposisi tingkat utang semakin besar yang dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal. Semakin besar nilai *leverage*, struktur permodalan usaha relatif lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas. Pada penelitian Prasetyo (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara *leverage ratio* dengan harga saham. Hipotesis dapat dirumuskan:

H2: Terdapat pengaruh antara *Leverage* dengan reaksi saham.

Pengaruh *Financial Slack* terhadap *GHG Emission Disclosure* dan Reaksi Saham

Teori keagenan menyatakan bahwa seorang manajer cenderung meningkatkan keuntungan sendiri dari pengungkapan pada perusahaan untuk meminimumkan biaya-biaya agensi (M. C. Jensen & Meckling, n.d.). Para pemegang saham menunjuk manajer perusahaan untuk menjalankan operasi agar memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Financial slack diperkirakan akan mempengaruhi oleh pengungkapan GHG karena perusahaan diharapkan untuk menyalurkan lebih banyak sumber keuangan ke dalam inisiatif perubahan iklim atau lingkungan termasuk pengungkapan (Kock & Diestre, 2011). *Financial slack* telah ditemukan untuk memungkinkan perusahaan terlibat dalam usaha baru yang mereka tidak dapat terlibat jika tidak ada sumber daya yang tersedia. Brammer, Stephen; Brooks, Chris; Pavelin (2006) berpendapat bahwa ketersediaan sumber daya juga memungkinkan perusahaan untuk memenuhi biaya administrasi yang terkait dengan keputusan terkait pengungkapan sukarela. Hipotesis dapat dirumuskan:

H3: Terdapat pengaruh antara *financial slack* dengan *GHG emission disclosure*.

Financial slack yaitu kas perusahaan dan surat berharga yang dipegang oleh suatu perusahaan seperti kapasitas hutang yang tidak dipakai. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak akan pernah menerbitkan hutang berisiko atau sekuritas untuk membiayai investasi proyeknya, oleh karena itu perusahaan dapat mengatasi masalah informasi yang asimetris antara manajer dan investor. Hasil penelitian dari Singh (1995) menemukan bahwa perusahaan di negara berkembang cenderung lebih menggunakan ekuitas dibandingkan hutang dalam pendanaan perusahaan.

Menurut (Rajan and Zingales, 1995) ukuran perusahaan merupakan proxy dari informasi asimetris antara perusahaan dan pasar. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, maka semakin tinggi biaya asimetris informasi sehingga semakin sulit bagi perusahaan yang besar untuk memperoleh pendanaan eksternal. Dengan kata lain bahwa perusahaan yang besar lebih menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Hipotesis dapat dirumuskan:

H4: Tidak terdapat pengaruh antara *financial slack* dengan reaksi saham.

Pengaruh Pertumbuhan terhadap *GHG Emission Disclosure* dan Reaksi Saham

Menurut teori keagenan untuk memaksimalkan keuntungan, para manajer akan mempublikasikan pengungkapan informasi yang dapat menguntungkan diri sendiri dengan cara

menarik para pemegang saham. Dengan mempublikasikan informasi tersebut perusahaan akan terus bertumbuh dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan yang ada pada kondisi tumbuh akan lebih konservatif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan akan memanfaatkan sumber daya dengan memokusannya pada peningkatan kinerja dan pengembangan pada sektor ekonomi. Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh lebih tinggi lebih memprioritaskan tujuan ekonomi dibanding mempertimbangkan kelestarian lingkungan (Prado-Lorenzo et al., 2009). Maka kondisi seperti itu akan menciptakan kontradiksi antara penggerak pertumbuhan ekonomi dengan pengungkapan emisi karbon. Hasil penelitian (Luo, Tang, & Lan, 2013) juga menunjukkan bahwa terdapat kolerasi negatif antara pertumbuhan dengan pengungkapan karbon. Atas dasar pertimbangan tersebut, hipotesis dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh antara pertumbuhan dengan *GHG emission disclosure*.

Perusahaan yang tumbuh akan membutuhkan lebih banyak dana didalam menjalankan aktivitas perusahaan. Hal ini dapat dilihat melalui perusahaan yang terus-menerus tumbuh akan lebih banyak membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya dalam mencapai tujuan perusahaan. Menurut Kieso (2002) perusahaan dapat tumbuh menjadi lebih besar dengan cara meminjam uang untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Demikian juga, perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk perluasan. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Sedangkan (Myers, 1977) menyatakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi memberikan lebih banyak pilihan yang riil untuk berinvestasi dimasa mendatang dibandingkan oleh perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan yang rendah. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki kebijaksanaan pendanaan eksternal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

H6: Terdapat pengaruh antara pertumbuhan dengan reaksi saham.

Pengaruh *Profitability* terhadap *GHG Emission Disclosure* dan Reaksi saham

Menurut (M. C. Jensen & Meckling, 1976) teori keagenan sebagai hubungan yang didalamnya terdapat suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. (Widyaningdyah, 1997) *agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi akan lebih cenderung mengungkapkan banyak aktivitas sosial dan lingkungan perusahaan. (Kamil & Herusetya, 2007) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjelaskan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang semakin besar dan perusahaan mampu untuk meningkatkan tanggung jawab sosialnya. Semakin banyak perusahaan melakukan tanggung jawab sosial, maka manajemen akan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosialnya secara luas pada laporan tahunannya.

Mia (2011) berpendapat perusahaan dengan *profitability* dan aktivitas perusahaan yang tinggi lebih cenderung menjadi perhatian publik dan sehingga pengungkapan sosial dan lingkungan perlu dilakukan untuk meyakinkan masyarakat bahwa aktivitas perusahaan tidak terlalu berdampak terhadap komunitas sosial dan lingkungan. (Setyorini & Soedirman, 2012) menjelaskan terdapat adanya hubungan yang positif antara *profitability* perusahaan dengan pengungkapan lingkungan perusahaan dimana ketika *profitability* perusahaan meningkat, maka manajemen memiliki motivasi dalam memperluas pengungkapan sosial dan lingkungan perusahaan. Hipotesis dapat dirumuskan:

H7: Terdapat pengaruh antara *profitability* dengan *GHG emission disclosure*.

Profitability rasio memiliki tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan untuk operasi perusahaan. *Profitability* berhubungan dengan penilaian kinerja perusahaan yang mencerminkan efektifitas dan efisiensi untuk perusahaan

mencapai sasarannya. *Profitability* dihasilkan perusahaan yang ada kaitannya dengan ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan perputaran *total assets*, modal jangka panjang atau jumlah pekerja. Tujuan *profitability* berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang optimal sehingga *shareholder* dan pemegang saham akan tetap menjadi penyedia modal pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang dipilih para investor untuk berinvestasi adalah perusahaan yang mampu menghasilkan *profit* tinggi. Hipotesis dapat dirumuskan:

H8: Terdapat pengaruh antara *profitability* dengan reaksi saham.

Pengaruh GHG *Emission Disclosure* terhadap Reaksi Saham

Teori keagenan merupakan kumpulan kontrak-kontrak (*nexus of contracts*) yang ada di dalam perusahaan. Seiring berkembangnya dunia bisnis, secara implisit manajemen bukan hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada stakeholders lainnya seperti kreditur, pemerintah, analis, masyarakat, alam, dan lingkungan. Oleh karena itu, stakeholders memiliki hak yang sama dengan pemegang saham dalam memperoleh informasi mengenai perusahaan.

Nilai perusahaan menggambarkan 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. Nilai ekuitas sebagai bagian dari nilai perusahaan dapat tercermin dalam laporan keuangan yang merupakan proses akhir dari akuntansi. Kualitas informasi pada laporan keuangan dapat dinilai dari sejauh mana keterbukaan informasi dan pengungkapan (*disclosure*) yang dilakukan dan diterbitkan oleh perusahaan.

Bae Choi et al. (2013) berpendapat adanya suatu panggilan yang sangat kuat dari lingkungan, bisnis, dan politik untuk memberikan respon terhadap ancaman yang ditimbulkan dari perubahan iklim. Pengungkapan emisi karbon yang dilakukan perusahaan dapat dinilai oleh pembaca laporan tahunan sebagai tanda keseriusan perusahaan menangani masalah pemanasan global karena gas rumah kaca. Hipotesis dapat dirumuskan:

H9: terdapat pengaruh antara GHG *emission disclosure* dengan reaksi saham.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah GHG *emission disclosure*, metode pengukuran yang digunakan adalah *content analysis*. Metode ini dilakukan dengan cara membaca laporan tahunan pada perusahaan yang akan dijadikan sampel untuk menemukan sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan emisi karbon. Luas item *greenhouse gas disclosure* menggunakan indeks yang dikembangkan oleh Bae Choi, Lee, & Psaros (2013) yang terkonstruksi dari *request sheet* yang dikembangkan oleh CDP (*carbon disclosure project*) menentukan lima kategori besar yang relevan dengan perubahan iklim dan emisi karbon, dalam lima kategori tersebut ada 18 item yang diidentifikasi. Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return yang diharapkan oleh investor (*Expected Return*). Normal return adalah return yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian abnormal return adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Variabel reaksi saham diukur dengan abnormal return berdasarkan model pasar. Pengukuran leverage keuangan suatu perusahaan menunjukkan sejauh mana aktivitas perusahaan didanai oleh utang. Dalam penelitian, leverage diukur dengan perbandingan antara liabilitas jangka Panjang dengan ekuitas pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai financial slack yang cukup tidak akan pernah menerbitkan hutang berisiko atau sekuritas untuk mendanai investasi proyeknya, dengan begitu perusahaan akan dapat mengatasi masalah informasi yang asimetris antara manajer dan investor. Dalam penelitian, financial slack dapat diproyeksikan dengan kas dan setara kas dibagi dengan total penjualan. Menurut pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Pertumbuhan merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Laba sering digunakan menjadi salah satu indikator yang dilihat para investor

sebelum mereka menginvestasikan dana mereka karena laba menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban mereka kepada pemegang saham. Dalam menghitung profitability dapat menggunakan ROA (*Return On Assets*).

Penentuan Sampel

Populasi dari penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria sampel yang akan ditentukan yaitu :

1. Perusahaan menyediakan *annual report* atau *sustainability report* selama tahun 2013-2017.
2. Perusahaan memenuhi setidaknya 1 poin dari indeks karbon yang digunakan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan pada periode 2013-2017.

Metode Analisis

Guna menganalisis dan menguji data, peneliti menggunakan beberapa metode analisis, diantaranya yaitu analisis regresi berganda, analisis statistik deskriptif, uji hipotesis, serta uji asumsi klasik. Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat pengungkapan perubahan iklim pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rata-rata, varian, nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean*, dan standar deviasi. Analisis regresi berganda digunakan karena terdapat variabel independen dalam penelitian lebih dari satu. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

$$GHG_x = \beta_0 + \beta_1 \text{lvrage} + \beta_2 \text{fslack} + \beta_3 \text{Growth} + \beta_4 \text{profit} + e$$

$$RS_x = \beta_0 + \beta_5 \text{leverage} + \beta_6 \text{fslack} + \beta_7 \text{Growth} + \beta_8 \text{profit} + \beta_9 GHG_x + e$$

Keterangan :

- GHG_x = Greenhouse Gas Emission Disclosure
- RS_x = Reaksi Saham
- $lvrage$ = leverage ratio
- $fslack$ = financial slack
- $growth$ = pertumbuhan perusahaan
- $profit$ = profitability

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dari penelitian menggunakan *sample* perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2017. Metode pemilihan *sample* menggunakan metode *purposive* dengan kriteria, diantaranya : 1. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode tahun 2013-2017. 2. Perusahaan memenuhi setidaknya 1 poin dari indeks yang digunakan.

Tabel 1
Sample perusahaan

Keterangan	jumlah perusahaan				
	2013	2014	2015	2016	2017
Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan <i>annual report</i> pada tahun 2013-2017	138	143	143	144	153
Perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi mengenai emisi karbon pada <i>annual report</i>	(111)	(116)	(116)	(117)	(126)
Jumlah sampel penelitian berdasarkan kriteria	27	27	27	27	27
Jumlah sampel penelitian	135				

Analisis statistik deskriptif merupakan statistik yang dapat dipakai dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau dengan cara menggambarkan data-data yang telah terkumpul, analisis ini hanya berupa akumulasi data dasar dalam bentuk deskripsi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 2.

Tabel 2
Analisis statistik deskriptif

	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-rata	Standar Deviasi
GHG	135	0,06	0,39	0,1031	0,6996
RS	135	-0,96	1,48	0,0861	0,46516
LVRAGE	135	0,02	1,81	0,3756	0,36334
FSLACK	135	0,00	1,00	0,1230	0,16250
GROWTH	135	-2,07	3,41	0,2235	0,70739
PROFIT	135	-0,16	0,53	0,0904	0,12899

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien dari *leverage* yaitu 0,058 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Sehingga dapat menunjukkan maka *leverage* memiliki pengaruh terhadap GHG *emission disclosure* pada suatu perusahaan. Hasil ini konsisten dengan yang sebelumnya dilakukan oleh Chithambo & Taurigana (2014) yang menyatakan maka adanya hubungan yang signifikan antara *leverage* dengan perubahan iklim. Hasil menunjukkan maka kinerja operasional yang dilakukan oleh perusahaan memiliki peran yang signifikan dalam *greenhouse gas disclosure*. Manajer di dalam perusahaan sangat diarahkan diharapkan untuk mengungkapkan lebih banyak informasi untuk meminimalkan biaya agensi.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa nilai koefisien sebesar 0,036 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,335. Menunjukkan maka hubungan terhadap GHG *emission disclosure* tidak berpengaruh. Hasil ini berbeda dengan yang sebelumnya dilakukan. Menurut Bowen (2002) perusahaan yang memiliki *slack* yang lebih tinggi akan lebih merespon keinginan para pemangku kepentingan. Dikarenakan mereka memiliki dana yang lebih guna menghindari risiko gagal dalam memuaskan pemangku kepentingan eksternal.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi 0,956. penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap GHG *emission disclosure*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi 0,956. penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap GHG *emission disclosure*.

Hasil menunjukkan koefisien dari *profitability* yaitu 0,015 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,749. Sehingga dapat menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *greenhouse gas disclosure* pada suatu perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prado-Lorenzo et al. (2009) bahwa suatu perusahaan dengan kinerja yang lebih buruk justru akan melakukan lebih banyak pengungkapan dimana mereka berharap bahwa pengungkapan tersebut akan dapat menarik banyak minat pemegang saham.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis – Model 1

NO	Variabel	Nilai Signifikansi
1	<i>Leverage</i>	0,001
2	<i>Financial Slack</i>	0,335
3	Pertumbuhan	0,956
4	<i>Profitability</i>	0,749

Dependent Variable : GHG emission disclosure

Hasil dari penelitian menunjukkan maka koefisien dari *leverage* sebesar 0,373 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001. Hasil tersebut menunjukkan maka *leverage* memiliki pengaruh terhadap reaksi saham, sehingga hipotesis diterima dan teori keagenan mendukung. Hasil berikut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prasetyo (2013). Dimana *leverage ratio* memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil dari penelitian menunjukkan koefisien sebesar 0,047 dan tingkat signifikansi sebesar 0,835. Penelitian ini menunjukkan maka tidak berpengaruh antara *financial slack* dengan reaksi saham, sehingga hipotesis diterima dan teori keagenan mendukung. Hasil penelitian konsisten dengan yang sebelumnya dilakukan oleh Rajan & Zingales (1995) ukuran perusahaan yaitu proxy dari informasi antara perusahaan dan pasar. Semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya, maka semakin tinggi pula biaya informasi sehingga semakin sulit bagi perusahaan yang besar guna memperoleh pendanaan eksternal.

Hasil dari penelitian menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,161 dan tingkat signifikansi sebesar 0,002. Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi saham. Sehingga hipotesis ini diterima dan teori keagenan mendukung. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Utama (2014) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap reaksi saham yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan reaksi saham.

Hasil penelitian menunjukkan koefisien dari *profitability* sebesar 1,083 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh terhadap reaksi saham pada suatu perusahaan, hal ini berarti hipotesis diterima. Meningkatnya daya pikat suatu perusahaan, maka akan membuat perusahaan tersebut lebih banyak peminatnya, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berakibat bahwa harga saham dari perusahaan di Pasar Modal juga akan kian berkembang sehingga perputaran asset akan berimbans kepada harga saham dari perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rinati (2008) mengemukakan bahwa perputaran aset (ROA) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan koefisien dari *greenhouse gas disclosure* sebesar -0,696 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,193. Menurut Bae Choi et al. (2013) adanya suatu panggilan yang sangat kuat dari lingkungan, bisnis, dan politik guna memberikan respon terhadap ancaman yang ditimbulkan dari perubahan iklim. Pengungkapan emisi karbon yang dilakukan perusahaan dapat dinilai oleh pembaca laporan tahunan sebagai tanda keseriusan perusahaan menangani masalah pemanasan global karena gas rumah kaca.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis – Model 2

NO	Variabel	Nilai Signifikansi
1	<i>Leverage</i>	0,001
2	<i>Financial Slack</i>	0,835
3	Pertumbuhan	0,002
4	<i>Profitability</i>	0,000
5	<i>GHG Emission Disclosure</i>	0,193

Dependent Variable : Reaksi saham

KESIMPULAN

Pada uji regresi model-1 terdapat 4 variabel *independent* yang mempengaruhi variabel *greenhouse gas disclosure*. Satu variabel yang mempengaruhi GHG yaitu variabel *leverage* dengan tingkat signifikansi 0,01. Adapun variabel *independent* yang tidak mempengaruhi variabel GHG diantaranya, *financial slack* dengan tingkat signifikansi 0,335. Pertumbuhan perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,956. Dan *profitability* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,749.

Pada uji regresi model-2 terdapat 5 variabel yang mempengaruhi variabel reaksi saham. Diantaranya 3 (tiga) variabel yang mempengaruhi yaitu *leverage* dengan tingkat signifikansi 0,001. Pertumbuhan perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,002. Dan *profitability* dengan signifikansi sebesar 0,000. Serta terdapat variabel yang tidak mempengaruhi reaksi saham yaitu variabel *financial slack* dengan tingkat signifikansi 0,835 dan GHG dengan signifikansi sebesar 0,193. Adapun keterbatasan dari penelitian yang sudah dilakukan, antara lain sebagai berikut. Dalam penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel *independent* pada model-1, diantaranya *leverage*, *financial slack*, pertumbuhan perusahaan dan *profitability* hanya menghasilkan 6% *adjusted R square*. Sehingga masih banyak faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *greenhouse gas disclosure*. Penelitian ini hanya mengambil *sample* sebanyak 135 selama 5 tahun. Dalam 1 tahun hanya mengambil *sample* 27 perusahaan.

REFERENSI

- Agus Harjito, Martono. 2008. *Manajemen Keuangan*, edisi1. Yogyakarta: Ekonisia
- Alvarez, C., Álvarez, C., Veblen, T. T., Christie, D. A., & González-reyes, Á. (2015). Alvarez et al 2015 Npumilio growth Forest Ecology and Management Relationships between climate variability and radial growth of *Nothofagus pumilio* near altitudinal treeline in the Andes of northern Patagonia , Chile, (March).
- Bae Choi, B., Lee, D., & Psaros, J. (2013). An analysis of Australian company carbon emission disclosures. *Pacific Accounting Review*, 25(1), 58–79.
- Bewley, K., & Li, Y. (n.d.). Disclosure Of Environmental Information By Canadian Manufacturing Companies : A Voluntary Disclosure Perspective, 1, 201–226.
- Bowen, F. E. (2002). Organizational Slack and Corporate Greening : Broadening the Debate *, 13, 305–316.
- Brammer, Stephen; Brooks, Chris; Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors Influencing the Quality of Corporate Environmental Disclosure, 136(July 2006), 120–136.
- Chatterjee, A., & Singh, D. (2013). The Association between Accounting Determined and Market Determined Measures of Risk : Evidences from Indian Pharmaceutical Industry, 3(12), 44–46.
- Chithambo, L. (2013). Disclosure Of Climate Change and Greenhouse, 1(3), 155–169.
- Chithambo, L., & Taurigana, V. (2014). Company specific determinants of greenhouse gases disclosures. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(3), 323–338.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, 1–8.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2007). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure : An empirical analysis.
- Cowen, S. S., & Carolina, N. (1987). The Impact Of Corporate Characteristics On Social Responsibility Disclosure : A Typology and Frequency-Based Analysis, 12(2).
- Freedman, M., & Jaggi, B. (2005). Global warming , commitment to the Kyoto protocol , and accounting disclosures by the largest global public firms from polluting industries, 40, 215–232.
- George, G. (2014). Slack Resources and the Performance of Privately Held Firms, (April).
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership , outside directors Ö expertise and voluntary corporate disclosures, 23, 351–379.
- Hill, W. L. (1992). Stakeholder-agency theory charles w. l. hill thomas, (March).
- Irwhantoko, I., & Basuki, B. (2016). Carbon Emission Disclosure: Studi pada Perusahaan

- Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 18(2), 92–104.
- Irawati, Susan. (2006). *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung.
- Jaggi, B., & Lee, P. (2002). *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (n.d.). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership. Strategic Management Journal*, 21(4), 1215–1224.
- Kamil, A., & Herusetya, A. (2007). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan Corporate Social Responsibility*, 1–17.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield, 2002. *Akuntansi Intermediete*, Terjemahan Emil Salim, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). *The effect of corporate governance on carbon emission disclosures: Evidence from Turkey. International Journal of Climate Change Strategies and Management*.
- Kock, C. J., & Diestre, L. (2011). *Corporate Governance and the Environment : What Type of Governance Creates Greener Companies ? Carl J . Kock , Juan Santaló and Luis Diestre*.
- Kolk, A. (2008). *Corporate Governance : Exploring*, 15(March 2006), 1–15.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2014). *Gender diversity , board independence , environmental committee and greenhouse gas disclosure q. The British Accounting Review*, 1–16.
- Lisa, O. (2012). *Asimetri Informasi dan Manajemen Laba : Abstraksi*, 2(1), 42–49.
- Luh, N., Mila, P., Ayu, I. G., & Budiasih, N. (2016). *Peran Media Exposure Bagi Pasar Modal Indonesia*, 21(1), 60–70.
- Luo, L., Tang, Q., & Lan, Y.-C. (2013). *Comparison of propensity for carbon disclosure between developing and developed countries. Comparison of Propensity for Carbon Disclosure between Developing and Developed Countries*.
- Mangena, M. (2007). *Disclosure , Corporate Governance and Foreign Share Ownership on the Zimbabwe Stock Exchange*.
- Mia, P. (2011). *Corporate Social Disclosure during the Global Financial Crisis*, 3(6), 174–187.
- Moh, M. A., & Rimbey, J. N. (1998). *The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy : a Time-Series Cross-Sectional Analysis r, (1976)*, 85–98.
- Muhson, A. (2006). *Teknik Analisis Kuantitatif*.
- Myers, S. C. (1977). *Determinants Of Corporate*, 5, 147–175.
- Oyelere, P., & Fisher, R. (2003). *Linearization , Optimization , Protection Page inserted by evaluation version Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies*.
- Patten, D. M. (2002). *The relation between environmental performance and environmental disclosure : a research note*, 27, 763–773.
- Prado-Lorenzo, J., Rodríguez-Domínguez, L., Gallego-Álvarez, I., & García-Sánchez, I. (2009). *Factors influencing the disclosure of greenhouse gas emissions in companies world-wide. Management Decision*, 47(7), 1133–1157.
- Prasetyo, A. (2013). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*, 1–20.
- Prencipe, A. (2010). *Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure : evidence from Italian listed companies Proprietary Costs and Determinants of Voluntary Segment Disclosure : Evidence from Italian Listed Companies*, (June 2013), 37–41.
- Rahman, M. M., & Cohen-fix, O. (2014). *Rahman et al 2014*, (December).
- Raida, N., Rahman, A., Zaleha, S., Rasid, A., & Basiruddin, R. (2014). *Exploring the Relationship between Carbon Performance , Carbon Reporting and Firm Performance : A Conceptual Paper Exploring the relationship between carbon performance , carbon reporting and firm performance : A conceptual paper. Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164(September 2016), 118–125.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). *What Do We Know about Capital Structure ? Some Evidence from International Data*, 50(5), 1421–1460.
- Rinati, I. (2008). *Return On Assets dan Return On Equity Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercantum Dalam Indeks LQ45*, 1–12.
- Robert, A. (2011). *Climate change disclosures : An examination of Canadian oil and gas firms*,

- 5(1), 106–123.
- Robert, C., & Zeckhauser, R. (2011). The Methodology of Normative Policy Analysis, *30*(3), 613–643.
- Rodríguez-, J. P. I. G.-álvarez I. G. L. (2008). Social responsibility in Spain Practices and motivations in firms.
- Ross, Westerfield, & Jaffe. (2010). *Corporate Finance*.
- Saka, Cika; Oshika, T. (2014). Disclosure effects , carbon emissions and corporate value.
- Schmitz, S., Dawson, B., Spannagle, M., Thomson, F., Koch, J., & Eaton, R. (2000). A Corporate Accounting and Reporting Standard.
- Setyorini, C. T., & Soedirman, U. J. (2012). Corporate Social and Environmental Disclosure : A Positive Accounting Theory View Point Departement of Accountancy Economic ' s Faculty, *3*(9), 152–164.
- Singh, A. (1995). *Corporate Financial Patterns in Industrializing Economies Corporate Financial Patterns in Industrializing Economies*.
- Verrecchia, E. (1990). Information Quality and Discretionary Disclosure, *12*, 365–380.
- Watson, J. G., Chow, J. C., Lowenthal, D. H., Stolzenburg, M. R., Kreisberg, N. M., & Hering, S. V. (2002). TECHNICAL Particle Size Relationships at the Fresno Supersite, 822–827.
- Widyaningdyah, A. U. (1997). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia.
- Wijaya, I. P. A. S., & Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Serta harga saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, *3*(7), 1–16.