

## MANFAAT *INCREMENTAL SOFT INFORMATION* DALAM PELAPORAN KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTOR

Dewi Ratnaningsih

Universitas Atma Jaya Yogyakarta

e-mail: dewiluk@gmail.com

### ABSTRACT

*The information presented in the financial statements, although still considered to be very important information for stakeholders, is still considered inadequate. Information in a sustainability report is important additional information. Sustainability reports are dominated by non-financial information called soft information. If soft information is indeed considered important, this information should be able to influence investors' decisions in the capital market. This research is conducted to examine the effect of soft information on the company's stock price. This research is conducted with experimental data collection technique. The number of subjects used is 100 respondents. The results of this study support the hypothesis that in addition to hard information, soft information contains information (information content) that is useful for users of financial statements. Soft information has a positive effect on the company's stock price. The results of this study also support the hypothesis that the effect of soft information on stock prices is greater for companies with negative earnings than that of companies with positive earnings. The results of this study support the anchor theory and prospect theory.*

*Keywords: sustainability report; hard information; soft information; anchoring theory; prospect theory*

### ABSTRAK

Informasi yang disajikan di laporan keuangan walaupun masih dianggap informasi yang sangat penting bagi *stakeholder*, tetapi masih dianggap belum memadai. Informasi di laporan berkelanjutan (*sustainability report*) merupakan informasi tambahan yang penting. Laporan keberlanjutan didominasi oleh informasi non-keuangan yang disebut dengan informasi lunak (*soft information*). Jika informasi lunak memang dianggap penting, informasi ini mestinya dapat memengaruhi keputusan investor di pasar modal. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh informasi lunak tersebut terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan teknik pengumpulan data eksperimen. Jumlah subyek yang digunakan adalah sebanyak 100 responden. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa sebagai tambahan informasi keras, informasi lunak mengandung informasi (*information content*) yang berguna bagi pemakai laporan keuangan. Informasi lunak berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hipotesis bahwa pengaruh informasi lunak terhadap harga saham lebih besar untuk perusahaan dengan laba negatif dibandingkan dengan perusahaan dengan laba positif. Hasil penelitian ini mendukung teori jangkar (*anchoring theory*) dan teori prospek (*prospect theory*).

Kata kunci: laporan berkelanjutan; informasi keras; informasi lunak; teori jangkar; teori prospek

## 1. PENDAHULUAN

Informasi sangat dibutuhkan dalam proses pengambilan keputusan. Informasi yang disajikan di laporan keuangan dianggap informasi yang sangat penting bagi *stakeholder* untuk memahami posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Saat ini, informasi dari laporan keuangan saja dianggap masih belum memadai. *Stakeholder* baik investor, kreditor, pemerintah, dan regulator membutuhkan informasi tambahan dari perusahaan. Saat ini, *stakeholder*, terutama investor luar negeri, menganggap informasi yang dikandung di laporan berkelanjutan (*sustainability report*) merupakan informasi yang penting.

Menurut laporan dari Ernst & Young di tahun 2016 sudah ada sekitar 30 perusahaan yang menerbitkan laporan berkelanjutan (*sustainability report*). Kemudian Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tanggal 27 Juli 2017 mengeluarkan Peraturan OJK (POJK) Nomor 51 yang mewajibkan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan juga perusahaan keuangan untuk menyampaikan laporan berkelanjutan (*sustainability report*). Efeknya pada tahun 2017 jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan berkelanjutan meningkat menjadi 97 perusahaan.

Informasi di laporan berkelanjutan tidak hanya bermanfaat bagi *stakeholder*, tetapi juga bagi perusahaan yang menerbitkannya. Manfaatnya adalah perusahaan dapat lebih peduli terhadap masalah-masalah lingkungan, sosial, dan serta usaha-usaha yang telah dilakukan oleh perusahaan untuk dapat bertahan di masa depan yang perlu diketahui oleh *stakeholder*. Hasil penelitian juga mendukung perusahaan menerbitkan laporan berkelanjutan dengan menunjukkan ada hubungan positif antara pengungkapan di laporan keberlanjutan dengan kinerja perusahaan (Clarkson et al. 2008, Cho et al. 2012).

Isi laporan keberlanjutan didominasi oleh informasi non-keuangan yang disebut dengan informasi lunak (*soft information*). Menurut Beattie et al. (2004), laporan berkelanjutan berisi dengan 80% informasi lunak berupa teks non-keuangan. Dorongan diterbitkannya laporan berkelanjutan ini menunjukkan bahwa informasi kuantitatif di laporan keuangan saja masih belum mencukupi. Informasi kualitatif di laporan keberlanjutan masih dibutuhkan. Ini menunjukkan bahwa semakin pentingnya informasi lunak (*soft information*) berupa informasi non-keuangan disamping informasi keras (*hard information*) berupa informasi keuangan. Dengan mulai diterbitkannya informasi lunak ini, akhir-akhir ini memicu penelitian-penelitian mengenai peranan dari informasi lunak ini.

Jika informasi lunak penting, mestinya informasi ini mempunyai tambahan informasi dari informasi keras dan dapat memengaruhi keputusan investor di pasar modal. Jika hal ini benar, maka perusahaan juga mempunyai insentif untuk menerbitkan informasi lunak yang menunjukkan prospek kinerja perusahaan yang baik di masa depan. Perusahaan yang mengalami laba positif dapat meningkatkan harga sahamnya dengan memberikan informasi lunak positif pada investor. Demikian juga untuk perusahaan yang mengalami rugi, dapat mengurangi besarnya penurunan harga sahamnya dengan memberikan informasi lunak prospek positif perusahaan di masa depan kepada investor. Dari latar belakang ini, maka penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah informasi lunak mempunyai tambahan informasi disamping informasi keras bagi investor dalam menentukan harga

saham. Penelitian ini juga dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah tambahan informasi lunak sama kuatnya baik bagi untuk perusahaan yang laba maupun perusahaan yang rugi.

## 2. RUMUSAN MASALAH

Sudah banyak penelitian meneliti pengaruh informasi keras (*hard information*) berupa informasi keuangan di laporan keuangan dalam hubungannya dengan harga saham. Akan tetapi penelitian mengenai pengaruh informasi lunak masih jarang dilakukan karena regulasi mengenai kewajiban perusahaan menerbitkan informasi ini relatif masih baru. Motivasi penelitian ini adalah untuk menguji tambahan kandungan informasi dari informasi lunak yang masih jarang dilakukan apalagi di Indonesia. Motivasi lainnya adalah penelitian ini penting untuk membuktikan bahwa informasi keras saja belum cukup dan investor masih membutuhkan informasi lunak seperti disampaikan oleh Feldman et al., 2010. Hasil penelitian ini penting karena untuk menjustifikasi kewajiban penerbitan laporan keberlanjutan sebagai informasi lunak oleh OJK di tahun 2017. Pembuatan laporan membutuhkan biaya yang mahal. Kalau ternyata memang laporan ini mengandung informasi dan dibutuhkan oleh stakeholder, maka peraturan OJK memang sudah tepat.

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa tujuan yang ingin dicapai, yaitu sebagai berikut ini.

1. Untuk menguji pengaruh informasi lunak terhadap harga saham perusahaan.
2. Untuk menguji apakah besarnya pengaruh informasi lunak terhadap harga saham sama besarnya untuk perusahaan laba dan perusahaan yang rugi.

### Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk beberapa pihak sebagai berikut ini.

#### 1. Praktisi.

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat kepada para praktisi yang membutuhkan informasi penting di samping informasi keras di laporan keuangan. Praktisi yang membutuhkan informasi tambahan dari laporan keuangan dapat menggunakan informasi lunak di laporan berkelanjutan.

#### 2. Perusahaan.

Hasil penelitian ini akan sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengungkapkan informasi yang dapat meningkatkan harga sahamnya. Perusahaan dapat mengungkapkan informasi lunak yang penting di laporan berkelanjutan. Informasi lunak yang berisi informasi keseriusan perusahaan dalam mempertahankan keberadaannya di masa mendatang akan dianggap informasi yang positif. Informasi ini akan menambah reaksi pasar yang positif dari informasi positif yang disajikan oleh laporan keuangan. Untuk perusahaan yang mengalami kerugian, informasi lunak penting untuk mengurangi reaksi negatif dari investor.

#### 3. Peneliti.

Untuk peneliti-peneliti lapotan keuangan, penelitian ini juga bermanfaat untuk memberikan arah penelitian pengungkapan informasi lunak sebagai tambahan informasi keras.

#### 4. Pendidik.

Hasil penelitian ini dapat memperkaya pengetahuan akademik untuk dapat digunakan sebagai pengetahuan pembelajaran diskusi di kelas mengenai pentingnya pengungkapan informasi lunak.

### 3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan teori kandungan informasi (*information content theory*) dan teori penjangkaran (*anchoring theory*). Teori kandungan informasi menyatakan bahwa suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi jika bermanfaat bagi pemakainya. Di pasar modal jika informasi bermanfaat maka akan direaksi oleh investor. Reaksi investor tergantung dari besaran dan arah informasinya. Investor akan bereaksi positif untuk kandungan informasi kabar baik (*good news*) dan sebaliknya investor akan bereaksi negatif untuk kandungan informasi kabar jelek (*bad news*). Reaksi investor tersebut akan tercermin dari perubahan harga sahamnya.

Teori penjangkaran (*anchoring theory*) menjelaskan bahwa individu akan bereaksi terhadap informasi yang diterimanya tergantung dari besarnya nilai awal atau jangkar (*anchor*) yang akan direspon (Tversky and Khaneman, 1974). Menurut teori ini, individu akan bereaksi lebih besar untuk nilai jangkar (*anchor*) yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai jangkar (*anchor*) yang lebih tinggi. Titik awal yang berbeda akan memberikan nilai estimasi yang berbeda. Efek ini dikenal dengan nama efek jangkar (*anchoring effect*).

#### Hipotesis

Informasi lunak adalah informasi kualitatif yang disajikan dalam bentuk tulisan atau narasi non-keuangan (Bertomeu dan Marinovic 2016). Di dalam pelaporan keuangan, informasi lunak berada di pelaporan keberlanjutan, sedang informasi keras berada di laporan keuangan.

Informasi lunak di laporan berkelanjutan berisi dengan informasi mengenai program dan usaha etis perusahaan bertanggung jawab terhadap lingkungan alam, sosial, budaya, dan ekonomi masyarakat. Menurut Hopkins (2018) usaha-usaha perusahaan ini juga dapat sebagai kewajiban moral untuk mensejahterakan masyarakat.

Informasi keras masih dominan dalam menentukan harga saham. Informasi keras di laporan keuangan lebih banyak menunjukkan informasi historis yang sudah terjadi dan yang sedang terjadi yang menunjukkan posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Informasi lunak lebih banyak berisi tentang rencana dan usaha etis perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap lingkungan alam, sosial, budaya, dan ekonomi masyarakat yang tidak disajikan di laporan keuangan. Oleh karena itu, informasi lunak juga diperlukan untuk melengkapi informasi keras di laporan keuangan (Brockman dan Cicon 2013).

Beberapa investor yang peduli dengan kondisi lingkungan dan kesejahteraan masyarakat menganggap informasi lunak merupakan informasi yang penting untuk menentukan keputusan investasi sahamnya di perusahaan bersangkutan. Investor akan mengapresiasi secara positif rencana dan usaha etis dan integritas manajemen. Ini terbukti dari beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif antara informasi lunak di laporan keberlanjutan dengan harga sahamnya (Kim et al. 2012).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut ini.

**H1.** Sebagai tambahan informasi keras, informasi lunak berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan.

Tversky dan Kahneman (1974) menjelaskan bahwa pada banyak situasi individu mengambil keputusan dipengaruhi oleh nilai awal (jangkar), yang kemudian disesuaikan dengan informasi baru untuk mendapatkan hasil akhir (penyesuaian). Efek ini dikenal dengan nama efek jangkar (*anchoring effect*). Titik awal yang berbeda juga akan menghasilkan estimasi yang berbeda.

Penelitian tentang efek jangkar (*anchoring effect*) telah banyak dilakukan, antara lain; di bidang audit berfokus pada bagaimana auditor bias keputusannya karena jangkar di pikiran mereka. Hartono (2004) meneliti *anchoring effect* pada perubahan kepercayaan investor terhadap pengumuman dividen dan laba. Di pasar modal, investor cenderung untuk memprediksi harga saham berdasarkan harga saham sebelumnya (Shiller, 2000). Kecenderungan investor untuk menggunakan jangkar ini memperkuat kesetaraan harga saham dari hari ke hari berikutnya.

Individu akan bereaksi lebih besar untuk nilai jangkar yang lebih rendah dibandingkan reaksi untuk nilai jangkar yang lebih tinggi. Ini dapat dijelaskan melalui teori prospek dikenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) sebagai teori pengambilan keputusan. Kahneman dan Tversky (1979) menunjukkan bahwa secara psikologis orang akan bereaksi lebih besar pada situasi kerugian daripada pada situasi keuntungan. Stracca (2002) menjelaskan perbedaan reaksi ini karena disebabkan oleh titik referensinya. Pada domain untung, titik referensi akan lebih tinggi dibandingkan dengan titik referensi pada domain rugi.

Dari penjelasan di atas, maka hipotesis kedua dinyatakan sebagai berikut ini.

**H2.** Pengaruh informasi lunak terhadap harga saham akan lebih besar untuk perusahaan yang rugi dibandingkan untuk perusahaan yang laba.

#### 4. METODA PENELITIAN

##### Sampel dan Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik eksperimen untuk mendapatkan datanya. Subyek eksperimen dari penelitian adalah mahasiswa-mahasiswa tingkat S1 (S1 reguler Akuntansi dan Pendidikan Profesi Akuntansi) dan S2 (Msi dan MM) di FEB UGM. Eksperimen

menggunakan dua skenario, yaitu skenario laba dan skenario rugi. Jumlah sampel untuk kedua skenario ini tampak di tabel berikut ini.

**Tabel 1**  
**Jumlah Sampel**

	Kelas	Laba	Rugi	Semua
	Teori Portofolio dan Analisis			
S1 Reg	Investasi	11	12	23
	Manajemen keuangan			
PPAK	Lanjutan	20	17	37
	Teori Portofolio dan Analisis			
S2	Investasi	10	14	24
MM	Manajemen Portofolio	13	13	26
Total		54	56	110
Outlier		(6)	(3)	(9)
Cek Manipulasi		(1)	0	(1)
Sampel Akhir		47	53	100

Jumlah sampel keseluruhan adalah 110 mahasiswa. Skenario perusahaan laba dan perusahaan rugi dibagikan kepada subyek eksperimen secara acak dengan jumlah sampel untuk skenario perusahaan laba sebanyak 54 subyek dan skenario perusahaan rugi sebanyak 56 subyek. Sebanyak 9 subyek (6 untuk skenario perusahaan laba dan 3 untuk skenario perusahaan rugi) yang didrop karena *outlier* dengan kriteria nilai-nilai di luar rata-rata  $\pm 2$  deviasi standar. Satu orang subyek untuk skenario perusahaan laba didrop karena tidak lolos cek manipulasi. Subyek ini menjawab bahwa informasi yang diberikan adalah informasi kabar baik yang akan menaikkan harga saham, tetapi menentukan harga sahamnya terbalik bukannya naik tetapi turun. Sampel akhir yang digunakan adalah 100 subyek dengan rincian 47 subyek untuk skenario perusahaan laba dan 53 subyek untuk skenario perusahaan rugi.

### Rancangan Eksperimen

Penelitian ini menggunakan eksperimen untuk menguji hubungan kausalitas dengan beberapa variabel yang dimanipulasi untuk melihat efek hasilnya. Metode eksperimental dalam penelitian ini dipilih karena dapat mengontrol nilai variabel yang akan diuji yaitu efek dari informasi keras dan informasi lunak. Percobaan dalam penelitian ini menggunakan kombinasi ekeperimen antar-subjek (*between subjects*) dan dalam-subjek (*within-subjects*) yaitu berupa rancangan faktorial 2 x 2 meliputi: (1) informasi keras (dua kondisi: laba positif dan laba negatif), (2) informasi lunak (dua kondisi yaitu tanpa informasi lunak dan dengan informasi lunak).

**Tabel 2**  
**Rancangan Eksperimen 2 x 2**

<b>Informasi Keras:</b>	<b>Tanpa Informasi Lunak</b>	<b>Dengan Informasi Lunak</b>
Laba positif	Sel 1: Return saham akibat informasi laba positif saja tanpa informasi lunak	Sel 3: Return saham akibat informasi laba positif dan informasi lunak
Laba negatif	Sel 2: Return saham akibat informasi laba negatif saja tanpa informasi lunak	Sel 4: Return saham akibat informasi laba negatif dan informasi lunak

Rancangan antar-subyek membandingkan antara kondisi perusahaan laba dan kondisi perusahaan rugi yang akan dibagikan secara random kepada peserta eksperimen yang berbeda. Untuk masing-masing peserta (*within-subjects*) akan diberikan treatment pertama hanya informasi keras saja berupa besarnya laba atau besarnya rugi perusahaan dan kemudian disusul dengan informasi lunak positif berupa bantuan perusahaan kepada masyarakat. Informasi lunak negatif tidak digunakan karena informasi lunak ini merupakan informasi tambahan dari manajemen yang secara logika pasti akan memberikan informasi tambahan yang bermanfaat bagi peningkatan kinerja perusahaan.

### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian perbedaan rata-rata akan digunakan untuk menguji hipotesis. Hipotesis 1 diuji dengan perbedaan nilai di sel 3 dengan nilai sel 1 dan perbedaan nilai sel 4 dengan nilai sel 3. Hipotesis terbukti jika (nilai sel 3 – nilai sel 1) bernilai positif signifikan dan (nilai sel 4 – nilai sel 2) bernilai negatif signifikan. Jika hipotesis ini terbukti, ini menunjukkan bahwa informasi lunak mengandung tambahan informasi dari informasi keras.

Hipotesis 2 diuji dengan membandingkan nilai sel 3 dikurangi dengan nilai sel 1 dan nilai sel 4 dikurangi dengan nilai sel 2. Hipotesis 2 terbukti jika (nilai sel 4 – nilai sel 2) lebih besar secara signifikan dibandingkan dengan (nilai sel 3 – nilai sel 1). Jika hipotesis ini terbukti, ini menunjukkan bahwa informasi lunak akan lebih bermanfaat untuk kondisi perusahaan yang rugi karena akan meningkatkan harga saham yang lebih besar setelah harga saham turun akibat perusahaan rugi dibandingkan dengan besarnya pertambahan kenaikan harga saham akibat informasi lunak pada perusahaan yang laba.

## **5. PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif untuk variabel-variabel yang digunakan tampak di tabel berikut ini dengan panel A untuk skenario perusahaan laba dan panel B untuk skenario perusahaan rugi.

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**  
**Panel A. Skenario perusahaan laba positif**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
Umur	47	18	32	23,83	2,81
ReturnHard	47	0,50	75,00	11,2611	16,0443
ReturnSoft	47	1,00	32,00	7,9700	6,5574

**Panel B. Skenario perusahaan laba negatif (rugi)**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
Umur	53	19	31	23,49	2,54
ReturnHard	53	-0,65	-50,00	-9,9725	11,7076
ReturnSoft	53	0,32	40,00	10,4134	10,0790

Rata-rata umur subyek untuk skenario perusahaan laba positif (23,83 tahun) dan skenario perusahaan rugi (23,49 tahun) tidak banyak berbeda. Demikian juga untuk deviasi standar umur subyek untuk skenario perusahaan laba (2,81 tahun) dan skenario perusahaan rugi (2,54 tahun) tidak banyak berbeda. Ini menunjukkan bahwa subyek menyebar dengan merata untuk umur mereka.

Kelihatannya subyek merespon berbeda untuk informasi keras (*hard information*) untuk kedua skenario. Untuk skenario perusahaan laba, informasi keras direspon dengan kenaikan rata-rata harga saham sebesar 11,2611% (dengan deviasi standar 16,0443%) sedang untuk skenario perusahaan rugi, informasi keras direspon dengan penurunan rata-rata harga saham sebesar -9,9725% (dengan deviasi standar 11,7076%).

Informasi lunak (*soft information*) direspon sebagai informasi kabar baik (*good news*) baik untuk skenario perusahaan laba maupun untuk skenario perusahaan rugi. Subyek merespon lebih positif informasi lunak untuk skenario perusahaan rugi sebesar rata-rata kenaikan harga saham sebesar 10,4134% (dengan deviasi standar sebesar 10,0790%) dibandingkan dengan respon positif informasi lunak untuk skenario perusahaan laba sebesar rata-rata kenaikan harga saham hanya sebesar 7,9700% (dengan deviasi standar sebesar 6,5574%).

### Hasil Uji Hipotesis

Reaksi hasil informasi lunak tampak di Sel 3 (untuk skenario perusahaan laba) dan Sel 4 (untuk skenario perusahaan rugi) di tabel 4. Untuk skenario perusahaan laba, informasi lunak menaikkan harga saham sebesar 7,970% signifikan pada 0,001% dan untuk skenario perusahaan rugi, informasi lunak menaikkan harga saham sebesar 10,4134% signifikan pada 0,001%. Hasil ini mendukung hipotesis 1 (H1) yang menyatakan sebagai tambahan informasi keras, informasi lunak berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hipotesis 1**

Informasi Keras:	Tanpa Informasi Lunak	Dengan Informasi Lunak
Laba positif	<b>Sel 1:</b> Return = 11,2611% t=4.812*	<b>Sel 3:</b> Return = 7,970% t=8.333*
Laba negatif	<b>Sel 2:</b> Return = -9,9725% t=-6.201*	<b>Sel 4:</b> Return 10,4134% t=7.522*

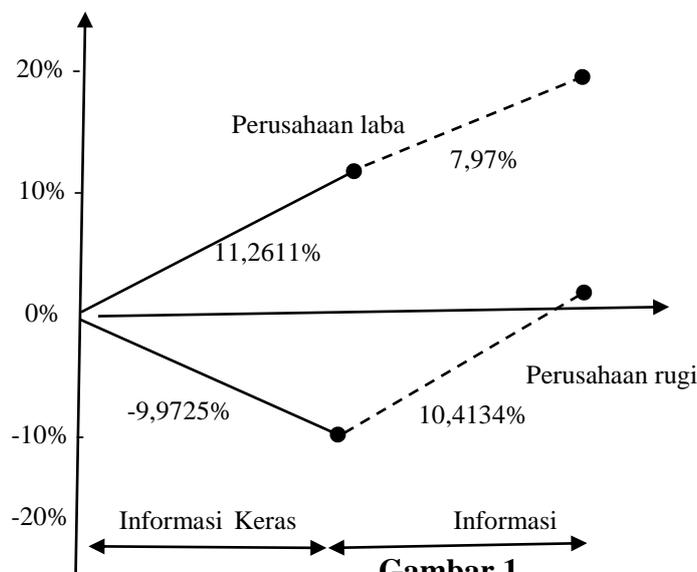
**Keterangan:** \* = signifikan pada level 0,001%

Hipotesis 2 (H2) menyatakan pengaruh informasi lunak terhadap harga saham akan lebih besar untuk perusahaan yang rugi dibandingkan untuk perusahaan yang laba. Tabel 5 menunjukkan dengan asumsi varian yang sama, reaksi informasi lunak untuk skenario perusahaan rugi berbeda lebih besar 2,443% signifikan sebesar 8% dibandingkan dengan reaksi informasi lunak untuk skenario perusahaan laba. Hasil ini mendukung hipotesis 2.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Hipotesis 2**

	F	Sig.	t	df	Sig.	Mean Difference
Equal variances assumed	9,979	0,002	1,417	98	0,080	2,443
Equal variances not assumed			1,452	90,245	0,075	2,443

Reaksi informasi lunak untuk skenario perusahaan rugi yang lebih besar berbeda sebesar 2,443% (10,4134% - 7,97%) dibandingkan dengan reaksi informasi lunak untuk skenario perusahaan laba dapat dilihat di gambar berikut ini.



**Gambar 1**  
**Perbedaan Reaksi Informasi Lunak**

## 6. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis 1, yaitu sebagai tambahan informasi keras, informasi lunak berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan. Ini menunjukkan bahwa informasi lunak di laporan berkelanjutan mengandung informasi (*information content*) yang penting bagi pemakai laporan keuangan.

Informasi lunak di laporan berkelanjutan mengandung informasi yang penting mengenai program dan usaha etis perusahaan bertanggung jawab terhadap lingkungan alam, sosial, budaya, dan ekonomi masyarakat. Investor-investor yang peduli dengan kondisi lingkungan dan kesejahteraan masyarakat menganggap informasi lunak merupakan informasi yang penting untuk menentukan keputusan investasi sahamnya di perusahaan bersangkutan. Investor akan mengapresiasi secara positif rencana dan usaha etis dan integritas manajemen.

Hasil penelitian ini juga mendukung hipotesis 2, yaitu pengaruh informasi lunak terhadap harga saham akan lebih besar untuk perusahaan yang rugi dibandingkan untuk perusahaan yang laba. Hasil penelitian ini mendukung teori jangkar (*anchoring theory*). Tversky dan Kahneman (1974) menjelaskan bahwa pada banyak situasi individu mengambil keputusan dipengaruhi oleh nilai awal (jangkar), yang kemudian disesuaikan dengan informasi baru untuk mendapatkan hasil akhir (penyesuaian). Titik awal yang berbeda juga akan menghasilkan estimasi yang berbeda. Individu akan bereaksi lebih besar untuk nilai jangkar yang lebih rendah dibandingkan reaksi untuk nilai jangkar yang lebih tinggi. Karena pada kondisi rugi, harga saham perusahaan akan berada pada nilai yang lebih rendah, maka informasi lunak akan direspon lebih positif dibandingkan untuk tingkat harga saham yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini mempunyai implikasi yang penting untuk perusahaan terutama perusahaan yang mengalami laba negatif untuk mengangkat harga sahamnya. Karena informasi lunak di laporan berkelanjutan banyak mengandung informasi kabar baik bagi kebanyakan investor yang peduli dengan lingkungan, maka informasi lunak dapat digunakan sebagai informasi tambahan untuk lebih meningkatkan harga saham. Untuk perusahaan yang sudah laba, informasi lunak ini dapat lebih meningkatkan harga sahamnya. Untuk perusahaan yang mengalami laba negatif, informasi lunak ini dapat memperkecil reaksi negatif dari informasi laba negatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beattie, V., B. McInnes, dan S. Fearnley. (2004). A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes. *Accounting Forum* 28 (3): 205-236.
- Bertomeu, J., dan I. Marinovic. (2016). A Theory of Hard and Soft Information. *The Accounting Review* 91 (1):1-20.

- Brockman, P., dan J. Cicon. (2013). The Information Content of Management Earnings Forecasts: An Analysis of Hard Versus Soft Information. *Journal of Financial Research* 36 (2):147-174.
- Cho, C. H., R. P. Guidry, A. M. Hageman, dan D. M. Patten. (2012). Do Actions Speak Louder Than Words? An Empirical Investigation of Corporate Environmental Reputation. *Accounting, Organizations and Society* 37 (1):14-25.
- Clarkson, P. M., Y. Li, G. D. Richardson, dan F. P. Vasvari. (2008). Revisiting the Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis. *Accounting, Organizations and Society* 33 (4):303-327.
- Feldman, R., S. Govindaraj, J. Livnat, dan B. Segal. (2010). Management's Tone Change, Post Earnings Announcement Drift and Accruals. *Review of Accounting Studies* 15 (4):915-953.
- Hartono, J., (2004). *How, Why, and When Investors Revise Their Beliefs to Company Information and Their Implications to Firms Announcement Policy*. Yogyakarta: ANDI.
- Hopkins, M. (2004). *CSR and Sustainability from the Margins to the Mainstream: A Textbook*.
- Kim, K.H.; Joo Jeon, B; Seob Jung, H; Wei Lu; Jones, W. J. (2012). Effective Employment Brand Equity through Sustainable Competitive Advantage, Marketing Strategy, and Corporate Image. *Journal of Business Research* 65 (11): 1612-1617.
- Shiller, R.J., (2000). Human Behavior and the Efficiency of the Financial System. *NBER Working Paper*, 6375.
- Stracca, L. (2002). Behavioral Finance and Aggregate Market Behavior: Where Do We Stand? *Working Paper*. European Central Bank.
- Tversky, A. and D. Kahneman, (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185, 1124-1131.