

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Deskripsi Teori

1. Teori Stakeholder

Penelitian yang berorientasi pada lingkungan serta tata kelola perusahaan tidak luput dengan adanya pemangku kepentingan termasuk investor. Teori *stakeholder* mengemukakan bahwa suatu perusahaan bukan hanya berfungsi untuk keuntungan dirinya sendiri, melainkan juga berkewajiban untuk memberikan manfaat kepada semua pihak yang terlibat (*stakeholder*).¹ Evan dan Freeman ditahun 2010 berpendapat bahwa:²

“Mekanisme tata kelola perusahaan dan tanggungjawab sosial perusahaan yang efektif harus dirancang sesuai dengan peraturan yang adil, jika tidak maka tidak akan efektif dalam memajukan kepentingan bersama kepada seluruh pemangku kepentingan”

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan diharapkan memenuhi ekspektasi dengan menyediakan informasi yang komprehensif mengenai aktivitasnya dan dampaknya terhadap kondisi sosial dan lingkungan masyarakat.³ Selain itu, perusahaan juga diharapkan mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan guna memastikan kelangsungan operasionalnya. Pada dasarnya, pemangku kepentingan memiliki kendali untuk mengontrol dan memengaruhi penggunaan sumber daya ekonomi yang digunakan oleh perusahaan. Maka dari itu, kekuatan pemangku kepentingan ditentukan oleh sejauh mana kekuatan yang dimiliki terhadap sumber daya tersebut. Kekuatan ini dapat berupa kemampuan untuk mengontrol pemanfaatan sumber daya ekonomi yang terbatas, seperti modal dan tenaga kerja, mengakses ke media yang berpengaruh, serta mengelola operasi perusahaan, atau mempengaruhi permintaan atas barang

¹ Imam Ghozali dan Anis Chariri, *Teori Akuntansi* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2007), 25.

² R Edward Freeman dkk., “Stakeholder Theory: The State of the Art,” 2010, 250, www.cambridge.org/9780521137935.

³ Tommy Andrian dan Kevin, “Determinant Factors of Carbon Emission Disclosure in Indonesia,” *Journal of Southwest Jiaotong University* 56, no. 1 (2021): 347, <https://doi.org/10.35741/issn.0258-2724.56.1.32>.

dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan.⁴ Teori pemangku kepentingan mengubah perspektif dan merumuskan teori tentang bagaimana perusahaan mempertimbangkan kelompok atau individu dalam lingkungan komunitasnya. Ketika perusahaan tidak memperhatikan pemangku kepentingan, mereka berpotensi menarik kembali sumber daya yang diperlukan oleh perusahaan, yang dapat berdampak negatif pada kelangsungan operasional perusahaan.

Memahami keinginan pemangku kepentingan, manajer dapat mengembangkan strategi bisnis yang bersifat fleksibel. Strategi tersebut tidak hanya mampu memenuhi semua kepentingan pemangku kepentingan, tetapi juga mencapai tujuan akhir perusahaan. Pengungkapan informasi dapat dijadikan untuk mengomunikasikan aktivitas perusahaan dan perspektif manajemen terkait masalah lingkungan serta perusahaan lainnya. Pengungkapan emisi karbon yang telah dilakukan oleh perusahaan akan memudahkan para pemangku kepentingan untuk membuat keputusan tentang kinerja emisi karbon perusahaan, mendorong perusahaan untuk mengurangi emisi karbon, serta turut berkontribusi dalam diskusi publik mengenai kebijakan dan peraturan terkait perubahan iklim.⁵

Manfaat dari pengungkapan karbon didasarkan pada hubungan sebab-akibat yang rasional, sehingga laporan karbon memiliki relevansi dan nilai bagi investor dengan menyajikan informasi yang terkait dengan konsekuensi keuangan dari risiko iklim dan pengelolaan karbon terhadap penilaian asset perusahaan. Jika perusahaan gagal mempertimbangkan kepentingan dan harapan *stakeholder* maka akan terjadi risiko dilakukannya protes maupun boikot. Pemangku kepentingan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi persepsi publik terhadap perusahaan, mengakibatkan kerugian reputasi yang signifikan.⁶ Pada konteks ini, teori *Stakeholder* menjadi landasan untuk strategi bisnis yang berkelanjutan dan responsif terhadap

⁴ Annavianti Listyanti, "Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Reaksi Investor: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2009" (Universitas Diponegoro Institutional Repository (UNDIP-IR), 2011), 11, [http://eprints.undip.ac.id/28081/1/skripsi..2\(r\).pdf](http://eprints.undip.ac.id/28081/1/skripsi..2(r).pdf).

⁵ Desy Nur Pratiwi, "Implementasi Carbon Emission Disclosure Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 3 Juli 2018, 102, <https://doi.org/10.24843/JIAB.2018.V13.I02.P04>.

⁶ Andrian dan Kevin, "Determinant Factors of Carbon Emission Disclosure in Indonesia," 347.

kebutuhan serta ekspektasi dengan membangun dan mempertahankan pondasi kepercayaan masyarakat sekitar demi masa depan perusahaan yang berkelanjutan.

2. Teori Legitimasi

Teori Legitimasi, perusahaan dianggap memiliki kewajiban untuk menjalin kontrak sosial dengan pihak-pihak terkait, termasuk masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya. Pengungkapan informasi non-keuangan, seperti *Carbon Emission Disclosure* (CED), menjadi salah satu mekanisme yang digunakan perusahaan untuk mempertahankan dan mengukuhkan legitimasinya di mata publik. Memberikan informasi mengenai aspek-aspek non-keuangan, seperti dampak lingkungan, perusahaan berusaha menunjukkan kesesuaian dengan nilai-nilai sosial dan ekspektasi masyarakat. Tindakan ini dianggap sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan dan kontribusi terhadap kesejahteraan bersama.⁷ Dowling dan Pfeffer tahun 1975 memaparkan jika teori legitimasi sangat bermanfaat untuk menganalisis perilaku organisasi.

“Karena legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan - batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan”.⁸

Perusahaan dalam melakukan seluruh kegiatan operasionalnya harus berdasarkan norma – norma yang berlaku dimasyarakat dan patuh terhadap norma tersebut sehingga dapat dipercaya oleh masyarakat setempat dan memiliki *sustainability* pada perusahaan. Oleh karena itu, konsep kewarganegaraan perusahaan diartikan sebagai partisipasi aktif perusahaan dalam memenuhi tuntutan masyarakat dan menciptakan dampak positif dalam lingkungan sekitarnya. Singkatnya Teori Legitimasi menjelaskan perusahaan harus melakukan pertanggungjawaban lingkungan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat.⁹ Pengungkapan yang dilakukan secara berkelanjutan yang konsisten

⁷ Andrian dan Kevin, 347.

⁸ J Dowling dan J Pfeffer, “Organizational legitimacy: social values and organization behaviour,” *Pacific Sociological Review* Vol. 18, no. No. 1 (1975): 131.

⁹ Ramadhani dan Astuti, “Pengaruh Green Strategy Dan Green Investment Terhadap Carbon Emission Disclosure Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Pemoderasi,” 327.

dengan nilai – nilai social pada *annual report* maupun *sustainability report* dapat membantu meningkatkan *value* atau reputasi perusahaan dimata *stakeholder* dan masyarakat sehingga respon pada pasar dapat berfluktuatif.

3. Reaksi Investor

Investor yang tertarik pada suatu perusahaan memiliki opsi untuk menyuntikkan dana mereka ke dalam perusahaan tersebut melalui pembelian saham yang telah diterbitkan atau diperdagangkan. Pada transaksi ini, sebagai gantinya, investor memperoleh bukti kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Saham, yang berfungsi sebagai tanda sah dari kepemilikan terhadap perusahaan, diperdagangkan di pasar modal, dengan nilai saham yang ditentukan oleh dinamika permintaan dan penawaran mengambil bagian dalam usaha mencari hasil atau keuntungan dalam Islam sangat disarankan. Investasi dapat dilakukan melalui mudârabah (*profit and loss sharing*) dan segala variasinya, atau melalui mushârahah dengan segala jenisnya. Investasi ini dapat mengambil berbagai bentuk, seperti saham, reksadana, dan sejenisnya.¹⁰ Investasi dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu:¹¹

a. Investasi Aset Riil

Investasi aset riil atau fisik adalah investasi kepada benda yang berwujud seperti tanah, emas, perak, permaya, karya seni dan real estate atau properti.

b. Investasi Aset Keuangan

Investasi aset keuangan adalah investasi pada surat-surat berharga seperti deposito, saham maupun obligasi.

Pada penelitian ini menggunakan obyek pasar dengan Indeks pasar yang berasal dari Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) pada sector energi yang tekonstituen dalam Daftar Efek Syari'ah (DES). Bowman ditahun 1983 menganalisis perilaku harga sekuritas pada waktu tertentu sehubungan dengan suatu peristiwa atau pengumuman informasi. Penelitian dalam studi peristiwa berfokus pada respons pasar terhadap suatu peristiwa yang membawa

¹⁰ Moh. Asra, "Saham dalam Perspektif Ekonomi Syari'ah," *Istidlal: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam* 4, no. 1 (10 April 2020): 39, <https://doi.org/10.35316/istidlal.v4i1.208>.

¹¹ Khusnul Qotimah, Lintje Kalangi, dan Claudia Korompis, "Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi Pada Saham Second Liner Di Sektor Energi Periode 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 11, no. 3 (5 Juli 2023): 15, <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.48797>.

informasi. Pasar akan menunjukkan reaksi terhadap peristiwa yang membawa informasi penting. Peristiwa tersebut bisa dianggap sebagai suatu kejutan atau sesuatu yang tak terduga. Semakin besar kejutan yang terjadi, semakin signifikan pula reaksi yang terjadi di pasar.¹²

Reaksi investor diamati melalui fluktuasi harga saham perusahaan, yang mencerminkan positif atau negative suatu pasar yang pada akhirnya memengaruhi kinerja *return* atau pengembalian saham perusahaan.¹³ Tujuan dari respons pasar adalah untuk menguji apakah suatu pengumuman membawa informasi yang signifikan, sehingga diharapkan terjadi perubahan harga pada sekuritas terkait ketika pasar menerima pengumuman tersebut.¹⁴ Pada konteks investasi, Eko Cahyono menyatakan bahwa *return* merupakan hasil dari seberapa besar risiko yang diambil oleh investor dalam kegiatan investasinya. *Return* ini dapat berupa hasil aktual yang telah terwujud atau harapan *return* yang belum terjadi tetapi diantisipasi akan terjadi di masa mendatang.¹⁵ Pengembalian merupakan hasil dari keterbukaan investor terhadap risiko yang terkait dengan investasinya. Pengembalian dana dapat berupa pengembalian aktual (*Actual Return*) atau pengembalian yang diantisipasi yang belum terjadi namun diestimasi akan terjadi di masa depan (*Expected Return*).¹⁶ Tanggapan dari investor menyebabkan perubahan harga saham dan volume saham. Reaksi investor bisa diamati dengan adanya indikator *abnormal return*.

Abnormal return tiap jenis saham diperhitungkan dengan cara mengurangi *return actual* periode tertentu dengan *return minimum* yang bertujuan untuk menggambarkan suatu dampak terhadap peristiwa selama periode tertentu.¹⁷ Menurut Ayu dan Henny, Reaksi Investor dapat diukur dengan *Abnormal Return*

¹² Robert G. Bowman, "Understanding and Conducting Event Studies," *Journal of Business Finance amp; Accounting* 10 (4) (1983): 562.

¹³ Fransiskus E Daromes dan Robert Jao, "Peran Mediasi Kinerja Keuangan Pada Pengaruh Dewan Direksi Terhadap Reaksi Investor," *Jurnal Akuntansi* 10 (2020): 80.

¹⁴ c Y Talumewo, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Event Study Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal EMBA* 9 (4) (2021): 1473.

¹⁵ Eko Cahyono, "Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Terhadap Pengesahan Undang-Undang Pengampunan Pajak (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Sektor Keuangan Subsektor Perbankan)," t.t., 7.

¹⁶ Asyari dan Hernawati, "Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi," 325.

¹⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2*, 2 ed. (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), 234.

yang menganalisis pergerakan indeks pada saham.¹⁸ *Abnormal return* ialah pengembalian yang berasal dari *actual return* kepada *return* normal dimana *Return* normal ialah pengembalian yang diharapkan oleh investor atau *Expected Return*.¹⁹ *Abnormal Return* dapat diproksikan kedalam rumus :

$$AR_t = R_{i,t} - E_{i,t}$$

Keterangan:

- AR_t : Return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t
- $R_{i,t}$: Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t
- $E_{i,t}$: Return ekspektasi sekuritas ke- i untuk periode peristiwa ke- t

Untuk mencari *expected return* dapat menggunakan beberapa cara meliputi:

- a. *Market Model*
- b. *Market-adjusted model*
- c. *Mean-adjusted Model*

Pada penelitian ini, menggunakan formula *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan *market model* yang metode *market Model* dalam perhitungan *expected return* dengan periode estimasi 60 hari sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa dalam penelitian ini terhitung lima hari sebelum peristiwa dan lima hari setelah peristiwa untuk mendapatkan *Cumulative Abnormal return* tiap individu.

Oleh karena itu, terjadi *abnormal return* atau *return* tak terduga saat laporan keuangan yang berisikan informasi di publikasikan serta begitu pula sebaliknya, apabila dalam laporan keuangan tidak memiliki informasi yang diharapkan oleh investor maka tidak akan terjadi adanya *abnormal return*. Selain menggunakan *return* saham sebagai informasi, reaksi pasar juga dapat diukur juga melalui pergerakan *Trading Volume Activity* (TVA) di pasar. Analisis *Trading volume activity* dilakukan untuk

¹⁸ Dewi dan Rahyuda, "Studi Empiris Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia," 3455.

¹⁹ Wibowo, "Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – JK (Studi pada Saham LQ 45 Periode Agustus 2015 – Pebruari 2016)," 62.

melihat respon pasar modal terhadap informasi melalui parameter fluktuasi dimana melihat volume saham pada *closing price*.²⁰

4. Carbon Emission Disclosure dan Green Investment

Emisi karbon ialah suatu senyawa yang terlepas kearah atmosfer bumi yang mengandung karbon, yang berasal dari proses pembakaran senyawa karbon seperti CO₂ serta bahan bakar lainnya. Pelepasan karbon ke atmosfer ini menyebabkan terbentuknya emisi gas rumah kaca dan mengakibatkan peningkatan suhu di bumi atau pemanasan global.²¹ Isu perubahan iklim telah mendorong peningkatan pelaksanaan kebijakan mitigasi perubahan iklim di tingkat nasional dan internasional, bersamaan dengan proses obligatorisasi dan standar produk beremisi karbon rendah.²² Akibatnya, perusahaan terutama yang bergerak di industri padat karbon khususnya *sector energy*, menghadapi tekanan yang semakin besar dari masyarakat dan memberikan lebih banyak perhatian terhadap isu-isu mengenai emisi karbon mereka. Pengungkapan emisi karbon menjadi kontribusi penting dari perusahaan-perusahaan terhadap dampak lingkungan, terutama terkait dengan isu pemanasan global. Biasanya, informasi mengenai emisi karbon disampaikan melalui laporan tahunan dan laporan keberlanjutan.²³ Menganut Teori Legitimasi, Sebuah perusahaan tidak dapat dipisahkan dari lingkungan masyarakatnya, oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk sejalan dengan nilai dan norma yang dianut oleh masyarakat dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Pemerintah Indonesia mengeluarkan regulasi Peraturan Pemeintahan Nomor 47 Tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan terbatas. Perseroan atau emiten yang menjalankan kegiatan operasionalnya di bidang sumber daya alam,

²⁰ Juandri Frikasih, Maryam Mangantar, Dan Lawren Julio Rumokoy, “Analisis Perbedaan Abnormal Return Market Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Kenaikan Suku Bunga The Fed Amerika Serikat Pada Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg),” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 11, no. 3 (21 Juli 2023): 382, <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.49625>.

²¹ Asyari dan Hernawati, “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi,” 327.

²² Yang Stephanie Liu dkk., “Carbon Emissions, Carbon Disclosure and Organizational Performance,” *International Review of Financial Analysis* 90 (November 2023): 1, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102846>.

²³ Yohanes Mario Pratama, “Analisis Determinan Pengungkapan Emisi Karbon Di Indonesia,” *Modus* 33, no. 2 (30 Juli 2021): 123, <https://doi.org/10.24002/modus.v33i2.4644>.

wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Adanya regulasi yang berada di Indonesia, hal ini mengacu pada indicator Pengungkapan Emisi Karbon menurut Choi yang terbagi dalam beberapa bagian diantaranya adalah *Climate change: risk and opportunities* (CC), *Greenhouse Gas* (GHC), *Energy Consumption* (EC), *Reduction and cost* (RC), *Carbon emission Accountability* (ACC).²⁴ Apabila terdapat Biaya yang dikeluarkan untuk lingkungan maka terdapat pengungkapan pengeluaran biaya yang berada pada laporan keuangan serta laporan tahunan yang dipublikasikan.

Investasi Hijau, atau *Green Investment* merujuk pada inisiatif yang diambil oleh perusahaan untuk mengelola isu-isu lingkungan dan mengurangi dampak negatif yang mungkin timbul dari aktivitas bisnisnya, sebagai bagian dari upaya untuk menangani masalah-masalah perusahaan.²⁵ Beberapa hasil penelitian dalam studi oleh A.E Karim dkk, ditahun 2021, menghasilkan lebih banyak informasi emisi karbon akan meminimalkan dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, perusahaan mungkin mengeluarkan dana untuk operasional meningkatkan emisi karbon kecuali jika hal tersebut merupakan investasi ramah lingkungan.²⁶ Program pendanaan berupa investasi hijau difokuskan mengurangi tingkat emisi karbon melalui pengungkapan dikarenakan adanya tuntutan dari pemegang saham. Adapun Biaya lingkungan adalah jenis investasi jangka panjang karena memiliki dampak positif pada citra serta keberlanjutan perusahaan.²⁷ Penghitungan karbon adalah suatu sistem yang mengumpulkan, mencatat, dan memeriksa data terkait perubahan iklim dan kemudian menghitung dan melaporkan temuannya kepada manajer internal dan pemangku kepentingan eksternal khususnya investor dengan menggunakan metode

²⁴ Choi, D, dan J, "An analysis of Australian Company Carbon Emission Disclosures," 67.

²⁵ Ramadhani dan Astuti, "Pengaruh Green Strategy Dan Green Investment Terhadap Carbon Emission Disclosure Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Pemoderasi," 328.

²⁶ Atm Enayet Karim, Khaldoon Albitar, dan Mahmoud Elmarzouky, "A Novel Measure of Corporate Carbon Emission Disclosure, the Effect of Capital Expenditures and Corporate Governance," *Journal of Environmental Management* 290 (Juli 2021): 3, <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2021.112581>.

²⁷ Indah Mutiara Dani dan Puji Harto, "Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Green Investment Terhadap Pengungkapan Emisi Karbon," *Diponegoro Journal of Accounting* 11, no. 4 (28 Oktober 2022): 3, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36359>.

akuntansi.²⁸ Menurut Cotter ditahun 2011, dalam penelitian Beiling Ma dkk,berpendapat bahwa perusahaan atau emiten yang melakukan pengungkapan emisi karbon hanyalah sebagai hiasan saja agar *stakeholder* memberikan sedikit perhatian terhadap kinerja lingkungan serta mencerminkan janji terhadap keberlanjutan lingkungan dan informasi karbon yang tersedia sehingga memengaruhi dalam pengambilan keputusan investor.²⁹ Jadi, jika perusahaan melakukan investasi ramah lingkungan, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena pasar akan menganggapnya sebagai investasi yang berkualitas.

5. Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance merupakan implementasi manajemen yang dapat meningkatkan pendapatan jangka panjang dengan tetap menitik beratkan pada kepentingan *stakeholder* sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.³⁰ Penerapan tata kelola perusahaan dengan mengimplementasikan manajemen yang efektif dan sesuai dengan peraturan yang berlaku dapat menciptakan respons positif dari investor terhadap kinerja perusahaan dan mengakibatkan peningkatan nilai pasar perusahaan.³¹ Penelitian yang dilakukan oleh Cahyani ditahun 2009 menggunakan pengukuran *Corporate Governance Perception Index* dimana setiap perusahaan sukarela menngungkapkan laporan GCG nya kepada *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG) dimana penelitiannya berdasarkan *score*. Kemudian pada penelitian oleh Dian dkk ditahun 2021, melakukan pengukuran GCG hanya dengan menjumlah Dewan Direksi yang diungkapkan pada laporan tahunan atau laporan keuangan oleh perusahaan, sehingga hasil yang diperoleh tidak dapat lolos dalam uji klasik.³²

²⁸ Yenni Mangoting, Patricia Louisa, dan Vanessa Audrey Yonatan, “The Urgency of Carbon Accounting Based on Willingness to Pay Carbon Tax,” t.t., 120.

²⁹ Beiling Ma dkk., “Revisiting the Role of Firm-Level Carbon Disclosure in Sustainable Development Goals: Research Agenda and Policy Implications,” *Gondwana Research* 117 (Mei 2023): 231, <https://doi.org/10.1016/j.gr.2023.02.002>.

³⁰ Dian Aulya Agustin dan Dwiyani Sudaryanti, “Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” 10, no. 06 (2021): 131.

³¹ Cahyani Nuswandari, “Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta” 16, no. 2 (2009): 72.

³² Agustin Dan Sudaryanti, “Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).”

Banyak penelitian yang menggunakan *Board Of Director* sebagai tolak ukur dalam mekanisme tata kelola perusahaan karena direktur terlibat dalam proses perolehan laba sebagai mekanisme tata kelola internal dan dikaitkan dengan kualitas laba yang diungkapkan.³³

Pada penelitian Jihan dan Sutrisno ditahun 2022, mengemukakan pendapat bahwa suatu perusahaan untuk mencapai *Good Corporate Governance* apabila terdapat dewan komisaris yang lebih banyak dengan tujuan untuk meminimalisir adanya konflik antara perusahaan dengan pemegang saham.³⁴ Selain adanya untuk acuan dalam tercapainya tata kelola perusahaan yang baik meliputi *Board Of director* dan juga *Board Of Commisioner independent*, terdapat juga melihat dari aspek adanya komite audit. Komite audit bertujuan juga mengurangi adanya konflik dan kesenjangan informasi terhadap pemegang saham.³⁵ Pada penelitian Fatmawati dkk ditahun 2018, penelitian ini menggunakan tata kelola perusahaan dengan self assessment checklist yang dielaborasi oleh FCGI (*Forum for Corporate Governance*). Kuesioner ini merupakan alat penilaian mandiri yang disediakan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan tujuan untuk mengetahui dan menilai kualitas tata kelola perusahaan.³⁶ Penelitian oleh Ren Dia dkk ditahun 2021 yang berada di Tiongkok menemukan adanya perdebatan yang sedang berlangsung mengenai direktur perempuan pada tata kelola perusahaan yang berdampak dengan pengungkapan emisi karbon yang berkualitas.³⁷ Sebelumnya, Hamdani dan Hetane pada tahun 2017 mengungkapkan pula bahwa adanya wanita dalam susunan direktur dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena tingkat kehadiran pada rapat sehingga dewan komisaris bisa memperoleh informasi

³³ Hyejeong Shin Dan Su-In Kim, "The Effect Of Corporate Governance On Earnings Quality And Market Reaction To Low Quality Earnings: Korean Evidence," *Sustainability* 11, No. 1 (25 Desember 2018): 3, <https://doi.org/10.3390/Su11010102>.

³⁴ Jihan Hanifah Harlia Dan Sutrisno, "The Effect Of Good Corporate Governance Implementation On Corporate Social Responsibility And Company Values," *Account And Financial Management Journal* 07, No. 06 (13 Juni 2022): 2753, <https://doi.org/10.47191/Afmj/V7i6.02>.

³⁵ Devica Pratiwi, Syane Mulyawan, Dan Zefanya Evans Lino, "The Role Of Corporate Governance On Financial Statement Quality And Investor Reaction," *Dinasti International Journal Of Economics, Finance & Accounting* 1, No. 1 (22 Maret 2020): 33, <https://doi.org/10.38035/Dijefa.V1i1.202>.

³⁶ Fatmawaty Damiti, Sutrisno, Dan Wuryan Andayani, "The Role Of Corporate Governance In The Moderation Of The Influence Of Disclosure Of Social Responsibility Of The Company On Investor Reactions" 15, No. 5 (2018): 164.

³⁷ He dkk., "Female Directors and Carbon Information Disclosure," 1.

perusahaan dengan akurat.³⁸ Selain itu, Fitroni dan Feliana tahun 2022 menyimpulkan bahwa perbedaan *gender* pada *board of director* dapat memengaruhi pola pikir dan perilaku dalam pengambilan keputusan serta pemecahan permasalahan yang ada pada perusahaan.³⁹ Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa Tata Kelola Perusahaan yang terdapat keberagaman *gender* terhadap atau yang ada pada *board of director* dapat membuka jalan yang lebar bagi perusahaan untuk dapat memajukan serta menaikkan *value* perusahaan sehingga dapat menarik atau mempertahankan *investor* karena pondasi yang dimiliki perusahaan telah kuat.

6. Media Exposure

Menurut Shore dan McAnany pada tahun 1980 dalam penelitian Sanggi Asyari dan Hernawati ditahun 2023, *media exposure* lebih kompleks dari sekedar akses karena tidak hanya melibatkan ketersediaan seseorang dalam jangkauan media massa tertentu, melainkan juga melibatkan seseorang benar-benar mengunggah pesan yang disampaikan.⁴⁰ Ekspos adalah mendengar, melihat, membaca atau secara umum mengalami rasa ketertarikan terhadap pesan yang disampaikan oleh media. Pernyataan tersebut menegaskan bahwa *media exposure* adalah sungguh-sungguh dalam mendengarkan, melihat, menonton, dan berinteraksi dengan isi media yang disampaikan sehingga *media exposure* dapat disebut sebagai perilaku komunikasi. Menurut Aulia ditahun 2015 media adalah sarana publikasi dan sosialisasi yang dipakai oleh emiten untuk membangun kepercayaan masyarakat terkait aktivitas perusahaan yang berdampak dan berhubungan dengan masyarakat luas. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anggreini dan Budiasih, berpendapa bahwan, *media exposure* sangat memiliki peran yang sangat penting dan sejalan dengan teori legitimasi dimana masyarakat bisa dengan mudah mengakses berbagai informasi yang ada pada perusahaan dengan perusahaan meng-*upload* kegiatan perusahaan terutama menyangkut lingkungan.

³⁸ Yurike Hamdani dan Saerce E. Hatane, “Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance Sebagai Variabel Intervening,” *Business Accounting Review* 5, no. 1 (2017): 125.

³⁹ Naufal Afif Fitroni dan Yie Ke Feliana, “Pengaruh Keragaman Gender Pada Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba,” *Akuntansi dan Teknologi Informasi* 15, no. 1 (31 Maret 2022): 12, <https://doi.org/10.24123/jati.v15i1.4575>.

⁴⁰ Asyari Dan Hernawati, “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi,” 327.

Dewasa ini peran media sangat berpengaruh terhadap *image* perusahaan dimata publik karena masyarakat dapat dengan mudah menngetahui bagaimana pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan reputasi citra perusahaan jika pengungkapan tersebut dinilai positif oleh masyarakat.⁴¹

Seluruh informasi yang berkaitan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, lingkungan dan non-keuangan lainnya dapat dikomunikasikan melalui laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan Emisi Karbon melalui laporan tahunan perusahaan merupakan media yang paling tepat untuk memaparkan problematika yang berkaitan dengan lingkungan atas kegiatan operasional perusahaan. Seperti mengungkapkan makna *triple bottom line (profit, planet, people)* yang termasuk kedalam pengungkapan isu terkait keberlangsungan perusahaan.⁴² Apabila banyak investor yang peduli terhadap lingkungan dengan memantau kegiatan operasional dalam orientasi lingkungan melalui *media exposure* pada web resmi di tiap perusahaan mengandung *bad news* maka berdampak pada pasar sehingga memengaruhi terhadap *abnormal return*.

7. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pasar modal syariah dimulai saat munculnya adanya Reksa Dana Syariah. Kemudian Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management menerbitkan Jakarta Islamic Indeks pada 3 Juli 2000 yang terdiri dari 30 saham emiten syariah unggulan untuk investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.⁴³ Indeks saham memiliki beberapa kegunaan seperti menjadi indikator sentimen pasar, sebagai proksi untuk kelas aset pada alokasi asset, menjadi dasar produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks, dan sebagai pengukur serta fondasi dalam memodelkan pengembalian investasi (*return*), risiko sistematis, dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko.⁴⁴ ISSI diinisiasikan pada tanggal 12 Mei 2011, indeks ini merefleksikan

⁴¹ N. L. P Anggraeni Dan I Gusti Ayu N. Budiasih, "Peran Media Exposure Bagi Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Buletin Studi Ekonomi* 21, No 1 (Februari 2016): 61.

⁴² Selva Temalagi Dan Luciana Borolla, "Penerapan Konsep Triple Bottom Line Accounting Di Desa Telalora Pulau Masela (Studi Kasus Pada Petani Rumput Laut)," *Conference On Economic And Business Innovation*, 2021, 5.

⁴³ Fifi Afiyanti Tripuspitorini dan Nanda Juliana Setiawan, "Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm," 2021, 366.

⁴⁴ Tito Cayadi Luthfan dan Nana Diana, "Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19" 5, no. 1 (2022): 795.

fluktuasi saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam pada November 2007 yang kemudian DES sebagai satu – satunya rujukan mengenai efek syariah yang ada di Indonesia (dalam situs BEI mengenai syariah).⁴⁵

Tujuan dari adanya ISSI sebagai sebuah indikator cerminan kinerja pasar modal syariah, sehingga ISSI dapat memaparkan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Setiap bulan Mei dan November, konstituen ISSI menyeleksi sesuai dengan jadwal review DES. Maka setiap periode seleksi, akan selalu ada saham syariah yang berganti status keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode pendekatan yang sama dengan metode hitungan Indeks Saham lainnya di Bursa Efek Indonesia, yaitu dengan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan tahun dasar perhitungan ISSI Desember 2007. sebagai tahun dasar perhitungan ISSI. Maka dari itu untuk perhitungan dalam membaca reaksi pada pasar yang berada di Indeks Syariah tidak lah jauh berbeda karena menggunakan analisis data yang sama dengan rata – rata tertimbang. Pada penelitian ini menggunakan pasar Indeks Saham Syari'ah (ISSI) sebagai landasan objek untuk meneliti respon atau reaksi pasar pada suatu kejadian dimana laporan tahunan yang terdaftar pada ISSI dengan *sector energy* dapat dianalisis menggunakan *Abnormal Return*.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian atau riset terdahulu mengenai Reaksi Investor serta unsur-unsur lain yang mengikat yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian terdahulu

No	Peneliti Terdahulu	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Insyirah Putikadea dan Cantika Sari Siregar <i>AKRUAL: Jurnal Akuntansi (Oktober 2023)</i>	<i>Does Disclosure of Carbon Emission Able to Attract Investors?</i>	Pengungkapan emisi karbon sangat berdampak dan bersifat langsung terhadap reaksi investor akan tetapi tidak dapat dimediasi dengan nilai perusahaan. Pengungkapan emisi karbon memberikan informasi positif oleh investor

⁴⁵ Tia Novi Yanti dan Dahruji, "Window Dressing Detection in the Energy Sector Industry Listed on the Indonesian Sharia Stock Index," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 9, no. 6 (30 November 2022): 801, <https://doi.org/10.20473/vol9iss20226pp800-814>.

	<p><i>VOL. 15 Issue 1</i> p-ISSN: 2085-9643 DOI: 10.26740/jaj.v.15n1.p39-52 e-ISSN: 2502-6380 https://journal.unesa.ac.id/index.php/aj</p>		<p>untuk pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan lingkungan hidup perusahaan</p>
2.	<p>Sanggi Asyari dan Erna Hernawati</p> <p><i>Jurnal Akuntansi Trisakti</i> ISSN : 2339-0832 (Online) Volume. 10 Nomor. 2 September 2023 : 319-342 Doi : http://dx.doi.org/10.25105/jat.v10i2.15899</p>	<p>Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi</p>	<p>Rendahnya prespektif investor terhadap pengungkapan emisi karbon, sehingga hanya dianggap sebagai iklan. Adapun kinerja lingkungan berpengaruh signifikan reaksi investor. <i>Bad news</i> media exposure melemahkan pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor, sedangkan bad news media ekspos dapat memperkuat kinerja lingkungan terhadap reaksi investor</p>
3.	<p>Sirui Han dan Haitian Lu</p> <p><i>Preprint (SSRN 2023)</i> https://doi.org/10.2139/ssrn.4598550</p>	<p><i>ESG Disclosure, Investor Awareness, and Carbon Risk Pricing: Evidence from the Chinese Market</i></p>	<p>Studi menyimpulkan, perusahaan yang terdaftar di papan utama dengan emisi karbon yang tidak berskala lebih tinggi cenderung memperoleh imbal hasil ekuitas yang lebih tinggi, bahkan setelah mengendalikan faktor-faktor seperti ukuran, rasio book-to-market, momentum, dan karakteristik perusahaan. Selain itu, premi risiko karbon yang diamati terkait dengan perusahaan-perusahaan penghasil karbon menurun seiring dengan meningkatnya kesadaran investor setelah diluncurkannya agenda kebijakan yang mempromosikan netralitas karbon di Tiongkok.</p>
4.	<p>Tommy Andrian</p>	<p><i>Determinant</i></p>	<p>Temuan menunjukkan bahwa</p>

	dan Kevin <i>Journal Of Southwest Jiaotong University Vol. 56 No. 1 Feb. 2021 Issn: 0258-2724 Doi : 10.35741/Is.sn.0258-2724.56.1.32</i>	<i>Factors Of Carbon Emission Disclosure In Indonesia</i>	strategi hijau, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, tata kelola perusahaan yang baik, dan kinerja keuangan ditemukan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap tingkat pengungkapan emisi karbon. Penelitian ini bisa sebagai pondasi untuk mengembangkan strategi inovatif dalam perlindungan lingkungan yang dapat menjadi pedoman bagi peraturan internal perusahaan dan peraturan publik untuk mempertimbangkan produk dan layanan yang ramah lingkungan.
5.	Dian Aulya Agustin Dwiyani Sudaryanti dan Arista Fauzi Kartika Sari <i>E-JRA Vol. 10 No. 06 Februari 2021 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang</i>	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi	Hasil riset ini menemukan bahwa profitabilitas atau keuntungan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.
6.	Faluthia Fitri Puspaningrum ,Hero Priono, Erna Sulistyowati, Muslimin, Sjarief Hidajat <i>Economics, Business, and Government Challenges 2020 Volume 2021</i> http://dx.doi.org/10.11594/nstp.2021.1.130	<i>The Effect of Corporate Governance on Investor Reaction in Mediation of Internet Financial Reporting</i>	Hasil studi ini menunjukkan bahwa Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap Internet Financial Reporting; Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap Reaksi Investor; Internet Financial Reporting berpengaruh terhadap Reaksi Investor
7.	Chen Kelvin, Oktavianus	Mekanisme Pengungkapan	Penelitian memperoleh temuan bahwa pengungkapan

	Pasoloran, Dan Fransiskus Randa <i>Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis</i> , 24 Mei 2019, 156, https://doi.org/10.24843/Jiab.2019.V14.I02.P02	Emisi Karbon Dan Reaksi Investor	emisi karbon mempunyai hubungan negatif terhadap biaya ekuitas, pengungkapan emisi karbon mempunyai hubungan positif dengan return saham abnormal, sedangkan biaya ekuitas mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap saham abnormal. Selain itu, biaya ekuitas atau modal berperan dalam menghubungkan antara pengungkapan emisi karbon dan <i>abnormal return</i> saham.
8.	Hyejeong Shin dan Su-In Kim <i>Jurnal Sustainability Sustainability</i> 2019, 11, 102; https://doi.org/10.3390/su11010102	The Effect of Corporate Governance on Earnings Quality and Market Reaction to Low Quality Earnings: Korean Evidence	Penelitian ini juga mengkaji bagaimana reaksi investor terhadap kesenjangan pendapatan. Pengembalian saham terhadap kesenjangan pendapatan tidak terlalu negatif bagi perusahaan dengan Direksi independen dan lebih negatif seiring dengan meningkatnya kepemilikan asing, yang menyiratkan bahwa setiap mekanisme tata kelola perusahaan memiliki dampak yang berbeda
9.	Santi Husni Yatie, Dikdik Tandika <i>Prosiding Manajemen</i> ISSN: 2460-6545 Volume 5, No. 1, Tahun 2019	Pengaruh Indeks <i>Green Investment</i> terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Dampaknya Pada <i>Return Saham</i> Perusahaan	Hasil studi ini menunjukkan adanya variabel <i>Green Investment</i> dapat berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan <i>Return On Asset</i> dan variabel Indeks <i>Green Investment</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham
10.	Rezka Krisna Wardhani dan Warsito Kawedar <i>Diponegoro Journal Of</i>	Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Pengungkapan Emisi Karbon Dan Reaksi	Temuan dari penelitian ini menunjukkan adanya semua faktor independen seperti likuiditas, kinerja keuangan, dan reputasi kantor akuntan publik memiliki dampak

	<p><i>Accounting Volume 8, Nomor 2, Tahun 2019, Halaman 1-11</i> Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/In dex.Php/Accounting Issn (Online): 2337-380</p>	<p>Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia</p>	<p>positif terhadap pengungkapan emisi karbon. Meskipun demikian, ketika mengenai reaksi terhadap saham, hanya likuiditas yang memberikan efek positif.</p>
11.	<p>Fatmawaty Damiti</p> <p><i>International Journal of Business, Economics and Law, Vol. 15, Issue 5 April 2018 ISSN 2289-1552</i></p>	<p><i>The Role Of Corporate Governance In The Moderation Of The Influence Of Disclosure Of Social Responsibility Of The Company On Investor Reactions</i></p>	<p>Penelitian ini memiliki bukti empiris yang mana peran tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi yang dapat menghubungkan pengaruh positif pada pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap reaksi investor. Hal ini disebabkan oleh sentimen makroekonomi Indonesia dan global yang memberikan sentimen negatif terhadap sektor saham di pasar modal Indonesia. Hal ini tercermin dari penurunan dan bendera merah indeks harga saham. Mengharapkan kesehatan finansial tidak selalu menjamin perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan</p>
12.	<p>Yuztitya Asmaranti, Lindrianasari, Widya Riski Eka Putri</p> <p><i>Prosiding Seminar Nasional dan Call For Paper 2018 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung</i></p>	<p>Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Reaksi Investor Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi.</p>	<p>Pada Studi ini menemukan bahwa pengungkapan emisi karbon dapat berpengaruh terhadap reaksi investor tetapi tidak dengan kinerja lingkungan yang tidak mampu memoderasi pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor. Penelitian ini menghasilkan temuan yakni tingkat <i>disclosure</i> emisi karbon yang dilakukan perusahaan di Indonesia masih rendah.</p>

Research gap pada penelitian ini mengacu pada penelitian - penelitian terdahulu yang telah dilakukan yaitu dari aspek *Carbon Emission Disclosure*, *green investment* serta *good corporate governance* dan *media exposure* merupakan variabel yang pernah digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya terkait dengan reaksi investor dengan menggunakan *Abnormal Return*. Penelitian Sanggi Asyari dan Erna Hernawati ditahun 2023 menunjukkan bahwa Rendahnya prespektif investor atas pengungkapan emisi karbon di negara Indonesia saat ini karena ditunjukkan dengan adanya CAR yang terindikasi negative sebesar 44% yang dianggap sinyal buruk oleh investor.⁴⁶ Kemudian, Penelitian Asmaranti dkk ditahun 2018 mengemukakan bahwa masih rendahnya pula pengungkapan Emisi Karbon pada pelaporan sehingga masih dianggap *voluntary disclosure* akan tetapi signifikan positif terhadap reaksi Investor. Kemudian Pada penelitian yang dilakukan oleh Santi dan Dikdik ditahun 2019, mengemukakan bahwa Tanggung jawab perusahaan lingkungan merupakan kewajiban moral dan konstitusi yang dinamakan *Green Investmen* dengan ditandai adanya pemeringkatan penilaian kinerja perusahaan dalam pengelolaan (PROPER) dimana termasuk strategi bisnis yang dapat memengaruhi keputusan investasi dalam rangka memposisikan perusahaan dapat bertahan pada lingkungan bisnis yang kondusif. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Kamila dan Christina ditahun 2023, mengemukakan bahwa *Green Investment* dinyatakan sebagai biaya yang dikeluarkan untuk lingkungan dari total asset perusahaan.

Lalu, Penelitian yang dilakuan oleh Fatmawaty, Sutrisno dan Wuryan 2018 mengemukakan bahwa Tata Kelola Perusahaan yang dapat memiliki peran moderasi antara Pengungkapan *CSR* dengan Reaksi Investor dimana Tata Kelola dapat memoderasi hubungan antara Pengungkapan *CSR* dengan reaksi Investor.⁴⁷ Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Hyejeong Shin dan Su-In Kim ditahun 2018 mengemukakan bahwa Tata Kelola Perusahaan menggunakan pengukuran independensi dewan direksi serta kepemilikan asing sebagai mekanisme tata kelola dengan berbagai pendapat yang telah diaudit maupun tidak diaudit sehingga penelitian menghasilkan

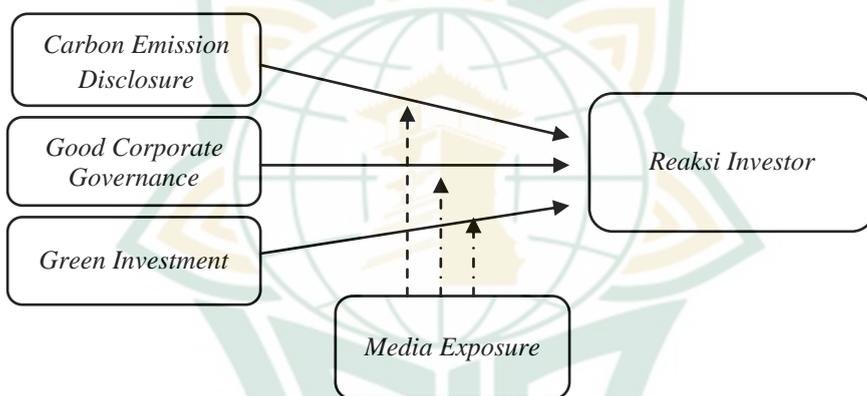
⁴⁶ Asyari dan Hernawati, "Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi," 333.

⁴⁷ Fatmawaty Damiti, "The Role Of Corporate Governance In The Moderation Of The Influence Of Disclosure Of Social Responsibility Of The Company On Investor Reactions" 15, no. 5 (2018): 167.

pengaruh yang signifikan terhadap Reaksi investor.⁴⁸ Menganut Teori Legitimasi yang mana perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya harus sesuai aturan norma – norma yang berlaku dimasyarakat dengan artian bahwa masyarakat ini bisa jadi termasuk kedalam investor pada perusahaan terkait.⁴⁹

C. Kerangka Berpikir

Secara sistematis, berdasarkan Latar belakang, landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dimunculkan pada penelitian untuk menggambarkan alur permasalahan serta jawaban yang diharapkan serta model pengujiannya dapat digambarkan sebagai berikut



D. Pengembangan Hipotesis

1. *Carbon Emission Disclosure* terhadap Reaksi Investor

Carbon Emission Disclosure (CED) dalam suatu perusahaan sesuai dengan konsep teori legitimasi. Emisi karbon merujuk pada gas yang timbul dari proses pembakaran senyawa yang mengandung karbon sehingga menjadi penyebab adanya perubahan iklim dan emisi gas rumah kaca. Teori legitimasi, perusahaan yang beroperasi di masyarakat atau publik diharapkan sesuai dengan aturan nilai, norma, dan memiliki tanggung jawab terhadap kegiatan operasionalnya. Untuk melaksanakan pengungkapan

⁴⁸ Shin dan Kim, “The Effect of Corporate Governance on Earnings Quality and Market Reaction to Low Quality Earnings,” 1.

⁴⁹ Kamila Ramadhani dan Christina Dwi Astuti, “Pengaruh Green Strategy Dan Green Investment Terhadap Carbon Emission Disclosure Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Pemoderasi,” *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik* 18 (2) (2 Juli 2023): 327, <http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v18i2.17244>.

emisi karbon, perusahaan memberikan informasi kepada publik mengenai tanggung jawabnya terhadap lingkungan.

Penelitian oleh Asmaranti & Lindrianasari ditahun 2018 menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki dampak positif pada reaksi investor.⁵⁰ Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Insyirah dan Cantika ditahun 2023 mengungkapkan bahwa pengungkapan emisi karbon sangat berdampak dan bersifat langsung terhadap reaksi investor akan tetapi tidak dapat dimediasi dengan nilai perusahaan.⁵¹ Penelitian Sanggi Asyari dan Erna Hernawati ditahun 2023 menunjukkan bahwa Rendahnya persepsi investor atas pengungkapan emisi karbon di negara Indonesia saat ini.⁵² Kemudian, Ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memperoleh legitimasi dan meningkatkan citra mereka melalui tanggapan positif investor terhadap upaya keberlanjutan perusahaan. Ha ini, Pengungkapan emisi karbon memberikan informasi positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan lingkungan hidup perusahaan.⁵³ Berdasarkan temuan tersebut dan penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh terhadap reaksi investor. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi investor.

2. *Good Corporate Governance Terhadap Reaksi Investor*

Kegiatan organisasi atau kehidupan perusahaan akan terus terjadi jika masyarakat menyadari bahwa perusahaan tersebut beroperasi sesuai dengan sistem nilai yang sejajar dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri. Teori legitimasi memberikan panduan kepada perusahaan dan meyakinkan mereka bahwa kegiatan dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat. Pada konteks ini,

⁵⁰ Yuztitya Asmaranti, Lindrianasari, dan Widya Riski Eka Putri, “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Reaksi Investor Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi,” *FEB, Universitas Lampung*, 15 November 2018, 234–42.

⁵¹ Insyirah Putikadea dan Cantika Sari Siregar, “Does Disclosure of Carbon Emission Able to Attract Investors?,” *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 15, no. 1 (2023): 47, <https://doi.org/10.26740/jaj.v15n1>.

⁵² Asyari Dan Hernawati, “Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi.”

⁵³ Putikadea dan Siregar, “Does Disclosure of Carbon Emission Able to Attract Investors?,” 47.

perusahaan menggunakan laporan tahunan sebagai sarana untuk melaporkan dan mengungkapkan tanggung jawab mereka terhadap lingkungan serta tata kelola perusahaan, dengan harapan mendapat penerimaan dari masyarakat. Penerimaan ini diharapkan dapat memberikan nilai tambah kepada perusahaan dan meningkatkan citra mereka, bukan hanya sebatas pencapaian keuntungan semata.

Penelitian oleh Pratiwi dkk ditahun 2020, menggunakan Tata kelola perusahaan yang menguji simultan antara Dewan direksi, komisaris dan komite audit yang memiliki signifikansi terhadap reaksi investor dengan ROA sebagai variable Kontrol.⁵⁴ Selain itu, penelitian Dian dkk, ditahun 2021, menggunakan variable GCG dengan menjumlah dewan direksi yang terdapat pada laporan tahunan bagian *board of director*, yang akhirnya tereliminasi sehingga tidak dapat memengaruhi reaksi Investor. Penelitian oleh Ren Dia dkk ditahun 2021 yang berada di Tiongkok menemukan adanya perdebatan yang sedang berlangsung mengenai direktur perempuan pada tata kelola perusahaan yang berdampak dengan pengungkapan emisi karbon yang berkualitas.⁵⁵ Sebelumnya, Hamdani dan Hetane pada tahun 2017 mengungkapkan pula bahwa adanya wanita dalam susunan direktur dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena tingkat kehadiran pada rapat sehingga dewan komisaris bisa memperoleh informasi perusahaan dengan akurat.⁵⁶ Selain itu, Fitroni dan Feliana tahun 2022 menyimpulkan bahwa perbedaan *gender* pada *board of director* dapat memengaruhi pola pikir dan perilaku dalam pengambilan keputusan serta pemecahan permasalahan yang ada pada perusahaan.⁵⁷

H2: *Good Corporate Governance* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap reaksi investor.

3. *Green Investment Terhadap Reaksi Investor*

Perusahaan yang mengadopsi *green investment* berupaya untuk mengurangi dampak lingkungan mereka dan mempromosikan keberlanjutan. *Green investment* kerap dikaitkan

⁵⁴ pratiwi, Syane Mulyawan, Dan Zefanya Evans Lino, "The Role Of Corporate Governance On Financial Statement Quality And Investor Reaction," 37.

⁵⁵ He dkk., "Female Directors and Carbon Information Disclosure," 1.

⁵⁶ Hamdani dan Hatane, "Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance Sebagai Variabel Intervening," 125.

⁵⁷ Naufal Afif Fitroni dan Yie Ke Feliana, "Pengaruh Keragaman Gender Pada Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba," *Akuntansi Dan Teknologi Informasi* 15, No. 1 (31 Maret 2022): 12, <https://doi.org/10.24123/jati.v15i1.4575>.

dengan konteks *green industry* yang artinya dari prespektif input, penggunaan bahan baku yang ramah lingkungan dan sumber energi alternatif diprioritaskan, dengan kedua factor tersebut digunakan dalam proporsi yang lebih rendah sehingga Industri hijau menerapkan konsep *reduce, reuse, recycle dan recovery*, kemudian menggunakan teknologi ramah lingkungan, serta mempekerjakan sumber daya manusia yang berkompentensi, efisien, dan berwawasan lingkungan.⁵⁸ Ketidakjelasan juga muncul dalam mendefinisikan investasi hijau sehingga investasi ini melibatkan penyaluran dana atau modal ke dalam suatu usaha (bisnis, proyek, properti, dll) yang bertujuan untuk memperoleh pendapatan tambahan atau keuntungan. Definisi ini mencakup tidak hanya investasi dalam teknologi proyek atau usaha, tetapi juga dapat merujuk pada produk keuangan yang diinvestasikan. Semua faktor ini dapat memengaruhi reaksi investor terhadap perusahaan.

Pada penelitian ini untuk melihat bagaimana perubahan *Return* saham yang terjadi dalam kaitannya dengan Investasi Hijau. H3: Green Investment memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap reaksi investor

4. Media Exposure Memoderasi Hubungan Pengungkapan Emisi Karbon, Good Corporate Governanve, Green Invstment terhadap Reaksi Investor

Perhatian investor terhadap berita dan sentimen publik tentang perusahaan besar menjadi fokus utama. Berdasarkan berita tersebut, dapat diambil sebagai indikator pergerakan saham, sehingga pasar dianggap sebagai penilai. Oleh karena itu, berita dan sentimen publik dapat dianggap sebagai evaluasi secara individual. Pada teori legitimasi, jika suatu perusahaan tidak mengoperasikan kegiatan sesuai dengan nilai dan norma, maka perusahaan mungkin tidak akan diterima secara legitim dari masyarakat. Melalui *media exposure* yang dilakukan oleh perusahaan, masyarakat dapat dengan mudah menilai sejauh mana perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawabnya. Oleh karena itu, masyarakat dapat dengan mudah mengetahui informasi buruk tentang perusahaan, yang dapat merugikan citra perusahaan di mata investor dan masyarakat. Transparansi informasi sekarang

⁵⁸ santi Husni Yatie Dan Dikdik Tandika, "Pengaruh Indeks Green Investment Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Dampaknya Pada Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Sri Kehati Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2017)," *Prosiding Manajemen (Spesia)* 5 (1) (2019): 108, [Http://Dx.Doi.Org/10.29313/V0i0.14797](http://Dx.Doi.Org/10.29313/V0i0.14797).

ini penting untuk melakukan publikasi komitmen perusahaan terkait isu – isu permasalahan sosial maupun lingkungan. Namun, dalam studi Anggreni & Budiasih (2016), *media exposure* tidak terbukti mempengaruhi reaksi investor.⁵⁹ Penelitian yang dilakukan oleh Puspaningrum dkk, ditahun 2021, mengemukakan juga bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap Reaksi Investor karena dimediasi dengan Pelaporan Keuangan Internet.⁶⁰

Berdasarkan temuan tersebut dan penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *media exposure* dapat memoderasi dan melemahkan hubungan antara pengungkapan emisi karbon, GCG, *Green Investment* dengan reaksi investor. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H4: Media Exposure memoderasi hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan reaksi investor.
- H5: Media Exposure memoderasi hubungan antara *Good Corporate Governanve* dan reaksi investor.
- H6: Media Exposure memoderasi hubungan antara *Green Invstment* dan reaksi investor.

⁵⁹ Anggraeni Dan Budiasih, “Peran Media Exposure Bagi Pasar Modal Indonesia,” 60.

⁶⁰ Faluthia F. Puspaningrum dkk., “The Effect of Corporate Governance on Investor Reaction in Mediation of Internet Financial Reporting,” dalam *Nusantara Science and Technology Proceedings* (3rd Economics, Business, and Government Challenges 2020, Galaxy Science, 2021), 59, <https://doi.org/10.11594/nstp.2021.1308>.