



# PENGARUH PENGUNGKAPAN EMISI KARBON, KINERJA LINGKUNGAN, DAN *CORPORATE* *GOVERNANCE* TERHADAP RESPON PASAR PADA PERUSAHAAN SEKTOR *BASIC MATERIALS* DI BURSA EFEK INDONESIA

Adelia Salma<sup>1</sup>, Ferry Diyanti<sup>2\*</sup>  
Universitas Mulawarman  
[ferry.diyanti@feb.unmul.ac.id](mailto:ferry.diyanti@feb.unmul.ac.id)<sup>2</sup>

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan emisi karbon, kinerja lingkungan, dan *corporate governance* terhadap respon pasar, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda setelah melalui uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif dan signifikan terhadap respon pasar. Sementara kinerja lingkungan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap respon pasar. Serta *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap respon pasar. Penelitian ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan memberikan pemahaman tambahan tentang pengaruh pengungkapan emisi karbon, kinerja lingkungan, dan *corporate governance* terhadap respon pasar.

**Kata kunci:** *pengungkapan emisi karbon, kinerja lingkungan, corporate governance, abnormal return*

## Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of carbon emissions disclosure, environmental performance, and corporate governance on market response, with firm size as a control variable. The population of this study consists of basic materials companies listed on the Indonesia stock Exchange for the 2021-2024 period. The sampling method used is purposive sampling. Data analysis was performed using multiple linear regression after classical assumption testing. The result indicates that carbon emission disclosure has a positive and significant effect on market response. Whereas environmental performance has no significant effect on market response. Corporate governance also has no significant effect on market response. This study

contributes to the extant literature by shedding additional light on the effect of carbon emissions disclosure, environmental performance, and corporate governance on market response.

**Keywords:** *carbon emission disclosure, environmental performance, corporate governance, abnormal return*

## 1. Pendahuluan

Investor merupakan salah satu pemangku kepentingan utama dalam suatu perusahaan yang memerlukan informasi komprehensif untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Respon pasar mencerminkan tanggapan investor terhadap informasi baru yang dipublikasikan emiten di pasar modal, yang tercermin dari perubahan harga saham, volume perdagangan, atau *return* saham perusahaan (Hartono, 2017). Semakin tinggi minat investor pada suatu saham maka harga saham akan terpengaruh dan menimbulkan *abnormal return* saham yang merupakan proksi respon pasar (Asyari & Hernawati, 2023).

Isu perubahan iklim dan pemanasan global telah mendorong pergeseran dalam dunia bisnis, di mana kinerja perusahaan tidak lagi diukur semata-mata dari perspektif ekonomi, melainkan juga dari aspek lingkungan dan sosial. Berdasarkan data dari *Climate Watch* pada tahun 2020, Indonesia mencatatkan produksi emisi gas rumah kaca sekitar 1,48 miliar ton ekuivalen karbon dioksida, yang menempatkan Indonesia pada posisi keenam penyumbang emisi terbesar di dunia. Industri *basic materials* menjadi salah satu sektor penyumbang emisi terbesar, di mana industri semen sendiri menyumbang lebih dari 11% emisi nasional.

Penelitian terdahulu mengenai respon pasar terhadap pengungkapan emisi karbon, kinerja lingkungan, dan *corporate governance* masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan hubungan yang positif dan signifikan (Kelvin *et al.*, 2019; Asyari & Hernawati, 2023; Pedersen *et al.*, 2021), sementara penelitian lain menemukan hasil yang tidak signifikan (Safeila *et al.*, 2020; Sawitri, 2019; (Tai, 2023). Kesenjangan penelitian ini mendorong perlunya pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor *basic materials* di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menguji pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap respon pasar; (2) menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap respon pasar; dan (3) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap respon pasar pada perusahaan sektor *basic materials* di BEI. Temuan penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi pada literatur akademik sekaligus wawasan praktis bagi investor, perusahaan, dan regulator

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Sinyal

Teori sinyal didasarkan pada premis adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan (manajemen) dan pihak eksternal (investor) (Spence, 1973).

Perusahaan yang mengungkapkan informasi terkait emisi karbon, kinerja lingkungan, dan tata kelola secara transparan dapat mengurangi asimetri informasi tersebut. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui pengungkapan informasi ESG dapat memengaruhi persepsi dan respon pasar terhadap saham perusahaan (Tiara & Fahria, 2021).

### **Respon Pasar**

Respon pasar diartikan sebagai respon investor terhadap informasi baru yang dipublikasikan emiten di pasar modal (Hartono, 2017). Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* Fama (1970), harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dalam penelitian empiris, respon pasar diukur melalui *Cumulative Abnormal Return* (CAR), yang merupakan akumulasi *abnormal return* selama *event window* (French, 2018). Nilai CAR positif menunjukkan bahwa pasar merespons informasi dengan optimisme, sedangkan nilai CAR negatif mengindikasikan respons pesimis (Hartono, 2017).

### **Pengungkapan Emisi Karbon**

Pengungkapan emisi karbon merujuk pada proses di mana perusahaan menginformasikan kepada publik mengenai jumlah emisi karbon yang dihasilkan dari aktivitas operasional mereka (Asyari & Hernawati, 2023). Pengungkapan ini bertujuan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan terkait dampak lingkungan serta mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan emisi karbon yang transparan dan komprehensif dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki kesadaran lingkungan dan berkomitmen mengelola risiko terkait perubahan iklim.

### **Kinerja Lingkungan**

Kinerja lingkungan merujuk pada hasil upaya pengelolaan lingkungan yang dilakukan perusahaan, yang dinilai berdasarkan kebijakan dan tujuan lingkungan sesuai panduan ISO 14000 dan 14001 (Shafira & Hermi, 2022). Kinerja lingkungan mencakup berbagai aspek termasuk pengelolaan limbah, penggunaan sumber daya, dan pengurangan emisi. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik cenderung memiliki reputasi lebih baik dan dianggap bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan, sehingga dapat memengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi.

### **Corporate Governance**

*Corporate governance* adalah mekanisme, proses, dan hubungan yang digunakan untuk mengontrol dan mengoperasikan perusahaan secara transparan, akuntabel, dan etis (Suttipun & Yordudom, 2022). *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) mendefinisikannya sebagai pengelolaan perusahaan melalui penerapan proses dan struktur yang berfokus pada peningkatan nilai pemegang saham jangka panjang. *Corporate governance* yang baik dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang secara efektif, sehingga

dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif dan signifikan terhadap respon pasar.

H<sub>2</sub>: Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap respon pasar.

H<sub>3</sub>: *Corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap respon pasar.

### **3. Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024. Populasi penelitian berjumlah 93 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara berturut-turut selama periode penelitian; (2) mengikuti program PROPER; dan (3) memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 25 perusahaan sampel dengan total 100 observasi.

#### **Definisi Operasional Variabel**

##### **Respon Pasar (Y)**

Variabel ini diukur menggunakan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dengan *event window* 11 hari (t-5 hingga t+5) di sekitar tanggal publikasi laporan tahunan. CAR dihitung sebagai akumulasi *abnormal return* berdasarkan *market model* (Asyari & Hernawati, 2023).

##### **Pengungkapan Emisi Karbon (X<sub>1</sub>)**

Variabel ini diukur menggunakan *carbon emission disclosure checklist* yang diadopsi dari Choi *et al.* (2013), terdiri dari 5 kategori dengan 18 item pengungkapan. Skor CED dihitung dengan membagi jumlah skor yang diungkapkan dengan total skor maksimal (18) dikali 100%.

##### **Kinerja Lingkungan (X<sub>2</sub>)**

Variabel ini diukur menggunakan pemeringkatan PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan) dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, dengan skala: Emas=5, Hijau=4, Biru=3, Merah=2, Hitam=1.

##### **Corporate Governance (X<sub>3</sub>)**

Variabel ini diukur menggunakan Indeks Tata Kelola Perusahaan berdasarkan SEOJK No. 32/SEOJK.04/2015 yang terdiri dari 25 indikator. Setiap indikator diberi skor 1 apabila perusahaan mengungkapkan atau menerapkan indikator tersebut, dan 0 apabila tidak.

### Ukuran Perusahaan (X<sub>4</sub>)

Variabel ini sebagai variabel kontrol diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

### Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan IBM SPSS Statistics versi 26. Sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (VIF/Tolerance), uji heteroskedastisitas (Uji Park dan scatterplot), serta uji autokorelasi (Durbin-Watson). Model regresi yang digunakan adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan: Y = respon pasar (CAR); X<sub>1</sub> = pengungkapan emisi karbon; X<sub>2</sub> = kinerja lingkungan; X<sub>3</sub> = *corporate governance*; X<sub>4</sub> = ukuran perusahaan;  $\varepsilon$  = *error term*

## 4. Hasil dan Pembahasan

### Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Analisis ini bertujuan menguji dan mengetahui sejauh mana pengaruh serta arah hubungan antara beberapa variabel independen terhadap dependen. Hasil pengujian disajikan pada tabel 4.1 sebagai berikut:

**Tabel 4. 1 Analisis Regresi Linier Berganda**

| Variabel                                      | Unstandardized B | Coefficients Std. Error |
|---|------------------|-------------------------|
| (Constant)                                    | 0,498            | 0,247                   |
| Pengungkapan Emisi Karbon (X <sub>1</sub> )   | 0,294            | 0,086                   |
| Kinerja Lingkungan (X <sub>2</sub> )          | -0,013           | 0,025                   |
| <i>Corporate Governance</i> (X <sub>3</sub> ) | 0,069            | 0,081                   |
| Ukuran Perusahaan (X <sub>4</sub> )           | -0,024           | 0,010                   |

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linier berganda pada tabel diatas, dapat diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,498 + 0,294X_1 - 0,013X_2 + 0,069X_3 - 0,024X_4 + \varepsilon$$

### Statistik Deskriptif

Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai distribusi dan variasi data penelitian dengan menyajikan informasi statistik seperti nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai minimum dan maksimum. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diperoleh gambaran sebagai berikut:

**Tabel 4. 2 Uji Statistik Deskriptif**

| Variabel                    | N     | Minimum | Maksimum | Mean  | Std. deviation |
|-----------------------------|-------|---------|----------|-------|----------------|
| Pengungkapan Emisi Karbon   | 99.00 | 0.17    | 1.00     | 0.66  | 0.21           |
| Kinerja Lingkungan          | 99.00 | 2.00    | 5.00     | 3.04  | 0.62           |
| <i>Corporate Governance</i> | 99.00 | 0.08    | 1.00     | 0.87  | 0.17           |
| Ukuran Perusahaan           | 99.00 | 21.45   | 33.87    | 29.49 | 1.83           |
| Respon Pasar                | 99.00 | -0.74   | 0.60     | -0.00 | 0.14           |

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel pengungkapan emisi karbon memiliki rata-rata 0,6588 yang menunjukkan sebagian besar perusahaan telah memiliki tingkat pengungkapan yang relatif tinggi. Kinerja lingkungan rata-rata 3,0404 menunjukkan perusahaan berada pada level menengah ke atas. *Corporate governance* dengan rata-rata 0,8719 menunjukkan mayoritas perusahaan memiliki tingkat tata kelola yang baik. Respon pasar dengan rata-rata -0,0048 menunjukkan bahwa secara umum respon pasar relatif netral dengan variasi yang cukup besar.

### Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov dilakukan terhadap unstandardized residual model regresi. Hasil awal menunjukkan nilai signifikansi 0,000 (tidak normal), sehingga dilakukan identifikasi outlier menggunakan analisis *casewise*. Satu data outlier dikeluarkan sehingga sampel menjadi 99. Hasil uji normalitas setelah penghapusan outlier disajikan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4. 3 Uji Normalitas**

|                                  |                | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                |                | 99                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | 0,0000000               |
|                                  | Std. Deviation | 0,12892664              |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | 0,120                   |
|                                  | Positive       | 0,103                   |
|                                  | Negative       | -0,120                  |
| Test Statistic                   |                | 0,120                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | 0,001                   |

Nilai signifikansi sebesar 0,001 masih di bawah 0,05, namun model regresi tetap dapat dilanjutkan. Asumsi normalitas dalam regresi linier hanya diwajibkan untuk residual, dan regresi linier termasuk metode yang robust terhadap pelanggaran normalitas. Berdasarkan *Central Limit Theorem*, data dengan jumlah sampel lebih dari 30 dianggap telah memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2018), sedangkan penelitian ini memiliki 99 observasi.

### Uji Multiokolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi hubungan korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Uji ini dilakukan dengan memeriksa nilai Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas**

| Model                       | Colinearity Statistics |       |
|-----------------------------|------------------------|-------|
|                             | Tolerance              | VIF   |
| (Constant)                  |                        |       |
| Pengungkapan Emisi Karbon   | 0,557                  | 1,794 |
| Kinerja Lingkungan          | 0,714                  | 1,400 |
| <i>Corporate Governance</i> | 0,948                  | 1,054 |
| Ukuran Perusahaan           | 0,571                  | 1,752 |

Seluruh variabel memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji Park dengan meregresikan logaritma natural dari residual kuadrat terhadap variabel independen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

**Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas**

| Variabel                    | B      | Std. Error | Beta   | t      | Sig.  |
|-----------------------------|--------|------------|--------|--------|-------|
| (Constant)                  | -9,284 | 3,739      | -      | -2,483 | 0,015 |
| Pengungkapan Emisi Karbon   | -1,662 | 1,296      | -0,170 | -1,282 | 0,203 |
| Kinerja Lingkungan          | -0,639 | 0,384      | -0,195 | -1,665 | 0,099 |
| <i>Corporate Governance</i> | -1,626 | 1,220      | -0,135 | -1,333 | 0,186 |
| Ukuran Perusahaan           | 0,267  | 0,146      | 0,239  | 1,830  | 0,070 |

Seluruh nilai signifikansi variabel independen pada Uji Park lebih besar dari 0,05 (pengungkapan emisi karbon= 0,203; kinerja lingkungan= 0,099; *corporate governance*= 0,186; ukuran perusahaan= 0,070). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

### Uji Auto Korelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan Durbin-Watson. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 4. 6 Uji Auto korelasi**

| Model | R     | R Square | Adjusted R Square | Durbin-Watson |
|-------|-------|----------|-------------------|---------------|
| 1     | 0,345 | 0,119    | 0,082             | 2,159         |

Nilai Durbin-Watson sebesar 2,159 berada dalam rentang  $dU (1,63) < DW < 4-dU (2,37)$  dengan jumlah sampel 99 dan 4 variabel independen. Oleh karena itu disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi, sehingga seluruh asumsi klasik terpenuhi.

#### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menilai kelayakan model secara keseluruhan. Hasilnya disajikan pada Tabel 6

**Tabel 4. 7 Uji F**

|   | Model      | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.               |
|---|------------|----------------|----|-------------|-------|--------------------|
| 1 | Regression | 0,220          | 4  | 0,055       | 3,178 | 0,017 <sup>b</sup> |
|   | Residual   | 1,629          | 94 | 0,017       |       |                    |
|   | Total      | 1,849          | 98 |             |       |                    |

Nilai F-hitung sebesar 3,178 dengan signifikansi 0,017 ( $< 0,05$ ) menunjukkan model regresi secara keseluruhan signifikan dan layak digunakan.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil pengujian di sajikan pada tabel

**Tabel 4. 8 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

| Model | R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | 0,345 | 0,119    | 0,082             | 0,13164                    |

Nilai R Square sebesar 0,119 berarti 11,9% variasi respon pasar dapat dijelaskan oleh variabel pengungkapan emisi karbon, kinerja lingkungan, *corporate governance*, dan ukuran perusahaan. Sisanya 88,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

#### Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian disajikan pada tabel.

**Tabel 4. 9 Uji Hipotesis (Uji t)**

| Variabel  | Unstandardized<br>B | Coefficients<br>Std. Error | Standardized<br>Coefficients<br>Beta | t      | Sig.  |
|---|---------------------|----------------------------|--------------------------------------|--------|-------|
| (Constant)  | 0,498               | 0,247                      | -                                    | 2,018  | 0,046 |
| Pengungkapan<br>Emisi Karbon (X <sub>1</sub> )    | 0,294               | 0,086                      | 0,446                                | 3,441  | 0,001 |
| Kinerja<br>Lingkungan (X <sub>2</sub> )           | -0,013              | 0,025                      | -0,059                               | -0,513 | 0,609 |
| <i>Corporate<br/>Governance</i> (X <sub>3</sub> ) | 0,069               | 0,081                      | 0,085                                | 0,859  | 0,393 |
| Ukuran<br>Perusahaan (X <sub>4</sub> )            | -0,024              | 0,010                      | -0,324                               | -2,529 | 0,013 |

Hasil pengujian dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengungkapan emisi karbon memiliki koefisien positif 0,294 dengan signifikansi 0,001 yaitu kurang dari 0,05, sehingga H<sub>1</sub> diterima. Hal ini bermakna bahwa transparansi informasi mengenai emisi karbon dipandang positif oleh pasar melalui peningkatan respon pasar seiring dengan luasnya pengungkapan yang dilakukan perusahaan.
2. Kinerja lingkungan memiliki koefisien -0,013 dengan nilai signifikansi 0,609 yaitu di atas 0,05, sehingga H<sub>2</sub> ditolak. Hal ini bermakna bahwa peringkat kinerja lingkungan belum menjadi determinan utama yang mampu memengaruhi fluktuasi respon pasar selama periode penelitian.
3. *Corporate governance* memiliki koefisien 0,069 dengan nilai signifikansi 0,393 yaitu di atas 0,05, sehingga H<sub>3</sub> ditolak. Hal ini bermakna bahwa struktur *corporate governance* belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk umenggerakkan respon pasar secara signifikan.
4. Ukuran Perusahaan memiliki koefisien -0,024 dengan signifikansi 0,013 yaitu kurang dari 0,05. Hasil ini bermakna bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap respon pasar.

### **Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon terhadap Respon Pasar**

Hasil pengujian menunjukkan variabel pengungkapan emisi karbon memiliki koefisien sebesar 0,294 dengan nilai signifikansi 0,001 ( $p < 0,05$ ). Hal ini berarti pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif dan signifikan terhadap respon pasar, sehingga H<sub>1</sub> diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan emisi karbon, semakin positif respon investor di pasar modal.

Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan emisi karbon yang transparan merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki kesadaran lingkungan, kepatuhan terhadap regulasi, dan komitmen terhadap pengelolaan risiko. Informasi ini ditangkap

investor sebagai sinyal positif mengenai kualitas manajemen dan prospek jangka panjang perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam respon pasar positif.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Li *et al.* (2023) yang menemukan perusahaan yang sukarela mengungkapkan informasi risiko iklim memperoleh reaksi pasar positif, dan penelitian Kelvin *et al.* (2019) yang menemukan hubungan positif antara pengungkapan emisi karbon dan *abnormal return* saham. Studi Mengjie(2023) juga menemukan bahwa kualitas pengungkapan karbon berkorelasi positif dengan kenaikan harga saham. Perbedaan dengan penelitian Asyari & Arieftiara (2022) yang menemukan hasil tidak signifikan disebabkan perbedaan sektor yang diteliti: penelitian tersebut mencampur industri FnB dengan semen, sehingga mengaburkan materialitas informasi karbon.

### **Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Respon Pasar**

Hasil pengujian menunjukkan variabel kinerja lingkungan memiliki koefisien sebesar -0,013 dengan nilai signifikansi 0,609 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap respon pasar, sehingga  $H_2$  ditolak. Investor di pasar modal Indonesia tidak secara langsung mempertimbangkan kinerja lingkungan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Hasil yang tidak signifikan dapat dijelaskan karena pemeringkatan PROPER pada dasarnya merefleksikan tingkat kepatuhan perusahaan terhadap regulasi lingkungan, bukan pencapaian kinerja lingkungan yang bersifat strategis dan bernilai ekonomis. Pasar cenderung merespons informasi yang bersifat langsung dan memberi manfaat ekonomi jangka pendek. Pada perusahaan sektor *Basic Materials*, kinerja lingkungan telah dianggap oleh investor sebagai bentuk ketaatan terhadap regulasi (*mandatory compliance*) yang bersifat untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Putra *et al.* (2022) dan Noor & Ginting (2022) yang menemukan kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dengan Shafira & Hermi (2022) disebabkan oleh perbedaan populasi lintas sektor dan perubahan sentimen pasar pasca pandemi.

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Respon Pasar**

*Corporate governance* memiliki koefisien sebesar 0,069 dengan nilai signifikansi 0,393 ( $p > 0,05$ ). Hal ini berarti *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap respon pasar, sehingga  $H_3$  ditolak. Investor di pasar modal Indonesia terutama pada perusahaan sektor *basic materials* tidak menjadikan tingkat penerapan *corporate governance* sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Penerapan *corporate governance* pada perusahaan sampel yang relatif homogen menyebabkan pasar tidak melihat perbedaan substansial yang dapat memberikan sinyal baru mengenai nilai atau risiko perusahaan. Sinyal *corporate governance* cenderung berdampak jangka panjang, sementara investor lebih peka terhadap sinyal kinerja finansial jangka pendek. Investor pada sektor *basic materials*

cenderung lebih pragmatis dan mengutamakan informasi teknis terkait risiko operasional.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Shanti & Putri (2025) dan Tai (2023) yang juga menemukan *corporate governance* tidak berpengaruh langsung terhadap respon pasar. Pengaruh *corporate governance* baru muncul signifikan ketika didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Perbedaan dengan Kuncorowati *et al.* (2021) yang menggunakan indeks LQ-45 disebabkan perbedaan karakteristik sampel: saham *blue chip* memiliki standar tata kelola yang lebih tinggi dan menjadi perhatian utama investor institusi

## 5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis pada 25 perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI periode 2021-2024, dapat disimpulkan: (1) Pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif dan signifikan terhadap respon pasar, mendukung teori sinyal bahwa pengungkapan emisi karbon menjadi sinyal positif bagi investor mengenai komitmen perusahaan terhadap dampak lingkungannya; (2) Kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap respon pasar, mengindikasikan pasar modal Indonesia belum sepenuhnya merespons kinerja lingkungan sebagai faktor penting dalam keputusan investasi; dan (3) *Corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap respon pasar, menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan belum dianggap sebagai faktor penentu yang cukup kuat untuk menghasilkan perubahan respon investor.

Saran bagi peneliti selanjutnya adalah memperluas sampel ke berbagai sektor untuk perbandingan antar industri, menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, dan mempertimbangkan variabel moderasi seperti profitabilitas atau kualitas audit. Bagi perusahaan, disarankan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan emisi karbon dari sisi kelengkapan data dan target pengurangan emisi agar dapat menjadi sinyal positif bagi investor.

## 6. Daftar Pustaka

- Asyari, S., & Arieftiara, D. (2022). Investors React To Disclosure Of Carbon Emissions And Environmental Performance. *International Journal Of Contemporary Accounting*, 4(1), 59–76. <https://doi.org/10.25105/ijca.v4i1.13911>
- Asyari, S., & Hernawati, E. (2023). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Dengan Media Exposure Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 319–342. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.15899>
- Choi, B. B., Lee, D., & Psaros, J. (2013). An Analysis Of Australian Company Carbon Emission Disclosures. *Pacific Accounting Review*, 25(1), 58–79. <https://doi.org/10.1108/01140581311318968>
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work\*. In *Source: The Journal Of Finance* (Vol. 25, Number 2).
- French, J. (2018). Market Moods: An Investor Sentiment Event Study. *Foresight*, 20(5), 488–506. <https://doi.org/10.1108/Fs-02-2018-0018>

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi / Jogiyanto Hartono*. Bpfe-Yogyakarta.
- Kelvin, C., Pasoloran, O., & Randa, F. (2019). Mekanisme Pengungkapan Emisi Karbon Dan Reaksi Investor. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 155. <https://doi.org/10.24843/Jiab.2019.V14.I02.P02>
- Kuncorowati, P. F., Miqdad, M., & Roziq, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Dan Dampaknya Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Lq45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(1). <https://doi.org/10.29040/Jap.V22i1.1920>
- Li, Y., Goodell, J. W., & Shen, D. (2023). Market Reaction To Climate Risk Report Disclosures: The Roles Of Investor Attention And Sentiment. *Finance Research Letters*, 58. <https://doi.org/10.1016/J.Frl.2023.104290>
- Mengjie, Z. (2023). Research On Market Reaction To Corporate Carbon Information Disclosure—Evidence From China. *Academic Journal Of Business & Management*, 5(10). <https://doi.org/10.25236/Ajbm.2023.051007>
- Noor, A., & Ginting, Y. L. (2022). Influence Of Carbon Emission Disclosure On Firm Value Of Industrial Firms In Indonesia. *International Journal Of Contemporary Accounting*, 4(2), 151–168. <https://doi.org/10.25105/Ijca.V4i2.15247>
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible Investing: The Esg-Efficient Frontier. *Journal Of Financial Economics*, 142(2), 572–597. <https://doi.org/10.1016/J.Jfineco.2020.11.001>
- Putra, W., Ayu, G., Putri, M. H., & Gunawan, J. (2022). Peran Governance Dalam Kinerja Lingkungan, Sosial Berstandar Sasb Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengembalian Saham. *Journal Of Comprehensive Science*, 1, 127–134.
- Safeila, N., Haryadi, Arum, E. D. P., & Afrizal. (2020). Analysis Of Carbon Emission Disclosure On Investor Reaction. *Research Journal Of Finance And Accounting*. <https://doi.org/10.7176/Rjfa/11-22-11>
- Sawitri, A. P. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Vol. 2). *Snhrp 2*. <http://snhrp.unipasby.ac.id/>
- Shafira, M., & Hermi. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Sustainability Reporting, Earnings Management, Dan Sentimen Investor Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2. <https://doi.org/10.25105/Jet.V2i2.14490>
- Shanti, Y. K., & Putri, T. A. (2025). Pengaruh Environmental, Social, Dan Governance Terhadap Abnormal Return. *Journal Of Information System, Applied, Management, Accounting And Research*, 9(2), 518. <https://doi.org/10.52362/Jisamar.V9i2.1792>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal Of Economics* (Vol. 87, Number 3).
- Suttipun, M., & Yordudom, T. (2022). Impact Of Environmental, Social And Governance Disclosures On Market Reaction: An Evidence Of Top50 Companies Listed From Thailand. *Journal Of Financial Reporting And Accounting*, 20(3–4), 753–767. <https://doi.org/10.1108/Jfra-12-2020-0377>
- Tai, Y. H. (2023). The Relation Between The Corporate Governance Evaluation And Abnormal Returns: The Role Of Company Financial Performance. *Asia-Pacific Journal Of Accounting And Economics*, 30(4), 1086–1103. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1828952>

Tiara, G. A., & Fahria, R. (2021). The Role Of Financial Performance In Mediated Relationship Between Carbon Emission Level, Carbon Emission Disclosure, And Investor Behaviour. Proceedings Of The 1st Jakarta Economic Sustainable International Conference Agenda (Jesica).