

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah bagaimana akuntansi dapat digunakan untuk menyatakan sinyal informasi tentang perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan tahunan, dan laporan apa yang telah manajemen lakukan menjadi sinyal yang digunakan oleh perusahaan untuk mewujudkan harapan pemilik, atau dapat juga berupa promosi dan informasi lainnya yang memberitahukan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan perusahaan lain (Godfrey *et.al.*, 2010). Teori Sinyal memfokuskan pada pentingnya informasi yang dipublikasikan perusahaan terhadap keputusan investasi yang akan diambil oleh pihak eksternal, serta adanya motivasi perusahaan untuk memberikan informasi tersebut kepada pihak eksternal.

Teori sinyal memberikan penjelasan mengenai motivasi yang dimiliki perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak luar. Motivasi tersebut timbul karena adanya perbedaan kepemilikan informasi antara perusahaan dengan pihak luar atau yang biasa disebut dengan asimetri informasi, dimana informasi yang dimiliki perusahaan lebih banyak dan mereka lebih mengetahui bagaimana prospek perusahaan kedepannya dibandingkan dengan pihak luar. Karena sedikitnya informasi yang dimiliki menyebabkan pihak luar memberikan harga yang rendah terhadap perusahaan sebagai bentuk perlindungan diri mereka. Oleh

sebab itu, perusahaan harus mengurangi asimetri informasi untuk dapat meningkatkan nilainya. Memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pihak luar menjadi cara yang tepat untuk mengurangi asimetri informasi.

Sinyal yang perusahaan berikan dapat menyebabkan keputusan investasi pihak eksternal berubah yang nantinya akan memengaruhi reaksi investor. Volume dan harga saham yang mengalami perubahan merupakan cerminan adanya reaksi investor (Hartono, 2017). Sebelumnya pelaku pasar akan menelaah dan menafsirkan informasi saat informasi tersebut diterbitkan dan semua pelaku pasar telah menerimanya. Mereka akan menelaah kembali informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Jika pengumuman informasi dari perusahaan ditafsirkan sebagai sinyal baik oleh investor, maka volume perdagangan saham akan mengalami perubahan dan hal ini juga akan berdampak pada permintaan dan penawaran yang akan menyebabkan harga saham mengalami perubahan. Perdagangan saham menjadi menarik untuk dilakukan oleh investor karena informasi akuntansi yang diberikan mengisyaratkan pada mereka bahwa perusahaan memiliki peluang yang baik di masa mendatang (*going concern*), dengan demikian pasar akan bereaksi, dan hal tersebut tampak dalam perubahan volume dan harga saham. Dengan begitu, hubungan antara penerbitan informasi seperti laporan keuangan, kondisi keuangan maupun informasi sosial politik terhadap naik turunnya harga saham dapat dilihat dari efisiensi pasar. Semua informasi yang relevan yang tercermin dalam harga sekuritas di pasar didefinisikan sebagai pasar modal efisien.

2.2. Teori Efisiensi Pasar

Menurut Beaver (1989) dalam Hartono (2017), efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Kunci utama yang diperlukan dalam mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara informasi dan harga saham (Fama (1970) dalam Hartono (2017)). Ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia merupakan tinjauan yang dapat digunakan untuk melihat bentuk dari efisiensi pasar. Efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan pasar efisien yang dilihat dari sisi informasi saja. Sementara pasar efisien yang dilihat dari sisi kecanggihan pelaku pasar dalam membuat keputusan berdasar informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

2.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017), efisiensi pasar bentuk ini berarti tidak perlu mengolah kembali informasi yang ada dan pasar akan memahami informasi tersebut secara cepat. Berdasarkan tiga bentuk informasi, yakni informasi terdahulu, informasi saat ini yang sedang diterbitkan dan informasi pribadi atau privat, efisiensi pasar secara informasi dibagi menjadi tiga bentuk.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Merupakan pasar dimana informasi masa lalunya secara penuh tercermin pada harga sekuritasnya. Teori langkah acak (*random walk theory*)

berkaitan dengan bentuk ini, teori ini menunjukkan bahwa data masa lalu tidak berkaitan dengan nilai sekarang. Artinya, untuk memprediksi harga sekarang, investor tidak dapat menggunakan nilai-nilai masa lalu. Hal ini juga berarti bahwa investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* menggunakan informasi masa lalu.

2. Efisiensi pasar setengah kuat (*semistrong form*)

Merupakan pasar dimana harga sekuritasnya secara penuh merepresentasikan semua informasi yang di publikasikan, termasuk yang berada didalam laporan keuangan perusahaan. Informasi tersebut berupa:

- a. Informasi yang diterbitkan hanya memengaruhi harga sekuritas perusahaan tersebut. Biasanya informasi dalam bentuk pengumuman yang berkaitan dengan peristiwa di perusahaan emiten. Contohnya pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger, dll.
- b. Informasi yang disampaikan memengaruhi harga sekuritas beberapa perusahaan. Informasi dapat berupa peraturan yang bersumber dari pemerintah atau regulator yang hanya memengaruhi sejumlah perusahaan. Contohnya semua bank harus memenuhi peraturan untuk meningkatkan kebutuhan cadangan.
- c. Informasi yang diterbitkan memengaruhi harga sekuritas seluruh perusahaan. Berbentuk peraturan dari pemerintah atau regulator yang berpengaruh ke semua perusahaan. Contohnya semua perusahaan harus mencantumkan laporan arus kas.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Merupakan pasar yang seluruh informasinya termasuk informasi privat, tercermin secara penuh dalam harga sekuritasnya. Pasar efisien dalam bentuk ini berarti bahwa investor tidak mendapatkan keuntungan tidak normal karena memiliki informasi privat.

2.2.2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017), efisiensi pasar bentuk ini merupakan efisiensi pasar dimana informasi yang ada masih perlu diolah kembali. Pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*) sangat dibutuhkan dalam hal ini, karena untuk dapat mengambil keputusan, pelaku pasar masih harus menafsirkan dan menganalisis kembali informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara keputusan ini juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat, bedanya, efisiensi pasar secara keputusan juga mempertimbangkan kecanggihan pelaku pasar tidak hanya ketersediaan informasi saja.

2.2.3. Pengujian Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017) terdapat tiga kategori pengujian efisiensi pasar yang dihubungkan dengan bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

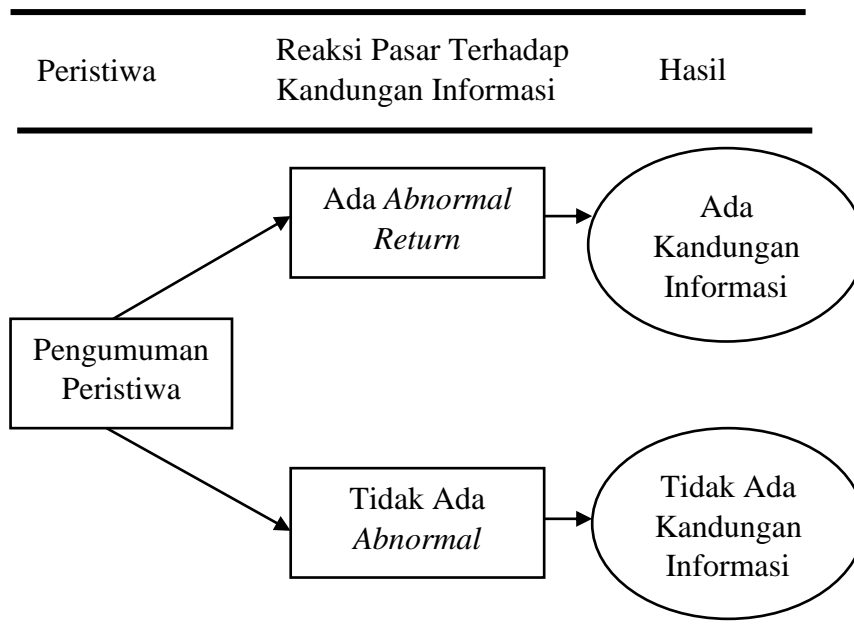
1. Pengujian efisiensi pasar *weak form* disebut pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*return predictability*).
2. Pengujian efisiensi pasar *semistrong form* dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*).

3. Pengujian efisiensi pasar *strong form* dilakukan dengan pengujian informasi privat (*private information*).

2.3. Studi Peristiwa

Studi peristiwa atau *event study* merupakan studi yang mempelajari bagaimana reaksi pasar terhadap suatu peristiwa apabila terdapat informasi yang diterbitkan sebagai suatu pengumuman. Untuk memeriksa kandungan informasi dari suatu pengumuman dan memeriksa efisiensi pasar bentuk setengah kuat, studi peristiwa ini dapat digunakan. (Hartono, 2017).

Dalam menguji kandungan informasi, yang dilihat adalah bagaimana investor bereaksi terhadap pengumuman yang disampaikan perusahaan. Investor akan bereaksi jika pengumuman tersebut mengandung informasi, reaksi yang dimaksud disini adalah perubahan harga dari sekuritas. *Return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga dapat digunakan untuk mengukur reaksi investor (Hartono, 2017). Jika menggunakan *abnormal return*, pengumuman dikatakan mengandung informasi jika menghasilkan *abnormal return* pada pasar, begitu juga sebaliknya, jika kandungan informasi tidak terdapat dalam pengumuman, maka tidak akan menghasilkan *abnormal return* di pasar, seperti diilustrasikan pada Gambar 2.1. Untuk pengujian pasar setengah kuat, perbedaannya adalah pengujian ini juga menguji seberapa cepat reaksi pasar.



Sumber: Hartono (2017)

Gambar 2.1.

Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

2.4. Pengungkapan Emisi Karbon

2.4.1. Pengertian Emisi Karbon

Emisi karbon didefinisikan sebagai keseluruhan gas rumah kaca yang dihasilkan oleh kegiatan manusia, baik kegiatan yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung (sustainability.id). Gas rumah kaca sendiri merupakan gas yang berada di atmosfer bumi, ia akan menyerap radiasi sinar matahari dan memantulkannya kembali ke permukaan bumi dan hal inilah yang pada akhirnya menyebabkan efek rumah kaca. Efek rumah kaca inilah yang menyebabkan bumi menjadi semakin panas dan menimbulkan dampak berkelanjutan lainnya. Gas rumah kaca yang dimaksud dalam hal ini seperti karbon dioksida (CO₂), gas metana (CH₄), uap air (H₂O), nitrogen oksida (N₂O), dan ozon (O₃).

Manusia dalam dua tahun terakhir secara berlebihan telah menghasilkan karbondioksida melalui pembakaran bahan bakar fosil (minyak bumi, batu bara, dan gas alam), penggundulan hutan, dll. Hal ini semakin meningkat terjadi sejak masa Revolusi Industri pada abad ke-18, akibatnya bumi menjadi semakin hangat (www.kompas.com). Menurut Ja'far dan Kartikasari (2009), salah satu penyebab utama terjadinya pemanasan global adalah aktivitas industri, sehingga aktivitas operasi perusahaan berhubungan positif dengan meningkatnya emisi karbon.

Dalam rangka menghadapi permasalahan iklim, perusahaan sebagai salah satu kontributor terbesar dalam pemanasan global diharapkan untuk melakukan pengungkapan informasi yang berhubungan dengan aktivitas mereka sebagai usaha untuk menurunkan emisi karbon, hal ini biasa disebut dengan pengungkapan emisi karbon atau *carbon emission disclosure*. Pengungkapan dan pelaporan informasi mengenai karbon ini di Indonesia mulai berkembang sejak dikeluarkannya Peraturan Presiden No. 61 Tahun 2011 mengenai Rencana Aksi Nasional Penurunan Emisi Gas Rumah Kaca, Peraturan Presiden No. 71 Tahun 2011 mengenai Penyelenggaraan Inventarisasi Gas Rumah Kaca Nasional dan adanya tuntutan dari stakeholder perusahaan.

2.4.2. Pengungkapan Emisi Karbon

Pengungkapan mencakup ketersediaan informasi keuangan dan non-keuangan yang berhubungan dengan interaksi perusahaan dengan lingkungan fisik dan sosialnya, yang dapat dibuat dalam laporan tahunan perusahaan (Guthrie dan Parker, 1990). Menurut Hendriksen (1982), pengungkapan merupakan informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan tahunan dan berisi penjelasan, catatan

atas pernyataan, dan tambahan pengungkapan informasi yang berhubungan dengan catatan. Pengungkapan terbagi menjadi 2 jenis, pertama pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*) dimana perusahaan wajib mengungkapkan informasi yang dilandaskan pada regulasi atau standar tertentu, kedua yakni pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*) merupakan pengungkapan dimana perusahaan dapat mengungkapkan informasi lebih dari persyaratan minimum atau peraturan yang berlaku, biasanya informasi yang diterbitkan oleh perusahaan adalah informasi yang dapat menambah nilai mereka.

Sebagai salah satu jenis pengungkapan yang tercantum di dalam laporan tahunan perusahaan, pengungkapan emisi karbon masih bersifat sukarela di Indonesia. FASB (2001) menyatakan bahwa informasi yang dapat diungkapkan diluar standar akuntansi disebut dengan pengungkapan sukarela. Belum ada peraturan yang menyatakan bahwa informasi mengenai emisi karbon wajib diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan publik dalam laporan tahunannya. Oleh sebab itu perusahaan berhak memilih untuk mengungkapkan atau tidak mengungkapkan informasi emisi karbon tersebut.

Secara implisit dalam PSAK No. 1 paragraf 9 menyarankan perusahaan untuk mengungkapkan tanggung jawab sosial mengenai masalah lingkungan dan sosial. Emisi karbon ini termasuk tanggung jawab sosial perusahaan. Pengungkapan emisi karbon berisikan informasi kualitatif dan kuantitatif mengenai tingkat emisi karbon perusahaan dimasa lalu dan prediksi masa depan serta penjelasan mengenai bagaimana perusahaan menerapkan keuangannya untuk menghadapi perubahan iklim (Najah, 2012). Beberapa item yang digunakan untuk

mengukur luas pengungkapan emisi karbon dalam penelitian ini didasarkan pada identifikasi yang telah dilakukan oleh Choi *et al.* (2013). *Checklist* ini merupakan rekonstruksi dari lembar permintaan *Carbon Disclosure Project* (CDP). Choi membagi *checklist* ini menjadi lima golongan besar yang berkaitan dengan emisi karbon dan perubahan iklim. Di dalam lima golongan besar tersebut terdapat 18 item yang diteliti. Formula pengungkapan emisi karbon yang digunakan peneliti didasarkan pada penelitian Choi *et al.*, (2013) dan diukur dengan rumus:

$$\text{Carbon Emission Disclosure} = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah total item yang dapat diungkapkan (18 item)}}$$

Berikut adalah *checklist* pengungkapan emisi karbon menurut Choi *et al.*, (2013):

Tabel 2.1

Carbon Emission Disclosure Checklist

| Kategori | Item |
|--|--|
| Perubahan Iklim: Risiko dan Peluang (CC/ <i>Climate Change</i>) | CC1 – Penilaian/ pemaparan mengenai risiko yang berkaitan dengan perubahan iklim dan tindakan yang telah dan akan dilakukan untuk mengatasi risiko |
| | CC2 – Penilaian/ pemaparan dari implikasi keuangan, bisnis, dan peluang perubahan iklim saat ini (dan masa mendatang) |
| Emisi Gas Rumah Kaca (GHG/ <i>Green House Gas</i>) | GHG1 – Pemaparan mengenai cara untuk mengukur emisi GRK (misalnya protokol atau ISO) |

| | |
|---|---|
| | GHG2 – Verifikasi dari pihak eksternal dalam menghitung total keseluruhan emisi GRK |
| | GHG3 – Jumlah keseluruhan emisi GRK (metric ton CO ₂ -e) yang dihasilkan |
| | GHG4 – Pengungkapan lingkup 1 2 atau 3 emisi GRK |
| | GHG5 – Pengungkapan penyebab GRK (misalnya: listrik, batu bara, dll) |
| | GHG6 – Pengungkapan fasilitas atau tingkatan bagian dari GRK |
| | GHG7 – Perbandingan emisi GRK dengan tahun-tahun sebelumnya |
| Konsumsi Energi (EC/ <i>Energy Consumption</i>) | EC1 – Total energi yang digunakan (misalnya: tera-joule atau PETA-joule) |
| | EC2 – Jumlah satuan energi yang dikonsumsi dari sumber daya yang dapat diperbaharui |
| | EC3 – Pengungkapan menurut segmen, tipe, dan fasilitas |
| Pengurangan GRK dan Biaya (RC/ <i>Reduction and Cost</i>) | RC1 – Rincian strategi yang digunakan untuk mengurangi GRK |
| | RC2 – Detail target tingkatan dan tahun untuk mengurangi emisi GRK |
| | RC3 – Pengurangan emisi dan biaya atau tabungan (<i>costs or savings</i>) yang kini telah diraih sebagai dampak dari rencana pengurangan emisi karbon |
| | RC4 – Biaya emisi dimasa mendatang yang diperhitungkan dalam perencanaan belanja modal (<i>capital expenditure planning</i>) |
| Akuntabilitas Emisi Karbon (AEC/ <i>Accountability of Emission Carbon</i>) | AEC1 – Indikasi dimana dewan komite atau badan eksekutif lainnya yang bertanggung jawab |

| | |
|--|--|
| | atas aksi yang berhubungan dengan perubahan iklim |
| | AEC2 – Pemaparan prosedur dimana dewan memeriksa progress perusahaan dari segi perubahan iklim |

Keterangan tambahan mengenai Lingkup 1, 2, dan 3:

1. Lingkup 1: Emisi Gas Rumah Kaca Langsung

Emisi yang timbul dari sumber yang dimiliki ataupun dikendalikan langsung oleh perusahaan dan emisi dari produksi bahan kimia dalam proses perusahaan. Contohnya: emisi dari pembakaran di boiler, tungku, kendaraan milik perusahaan, dll.

2. Lingkup 2: Emisi Gas Rumah Kaca Tidak Langsung yang bersumber dari listrik

Emisi ini bersumber dari listrik yang dibeli atau digunakan oleh perusahaan.

3. Lingkup 3: Emisi Gas Rumah Kaca Tidak Langsung lainnya

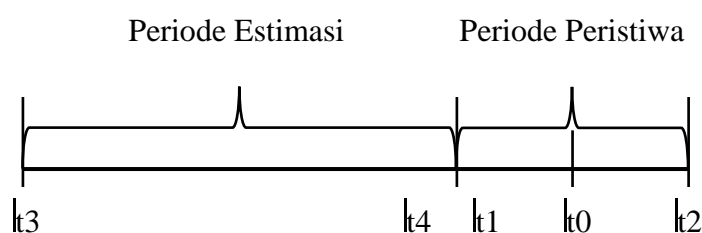
Emisi pada lingkup ini merupakan akibat yang timbul dari operasional perusahaan namun sumbernya tidak dimiliki dan tidak dikendalikan oleh perusahaan. Contohnya: ekstraksi dan produksi bahan yang dibeli.

2.5. *Abnormal Return*

Abnormal return atau *return* tidak normal merupakan keuntungan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal atau selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Hartono, 2017). *Abnormal return* akan bernilai positif jika

actual return lebih besar dibandingkan dengan *expected return*, begitu juga sebaliknya, akan bernilai negatif jika nilai *actual return* lebih kecil dibandingkan *expected return*. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi saat ini dan merupakan selisih dari harga sekarang relatif dengan harga sebelumnya, sementara *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dan harus diperkirakan.

Untuk mengestimasi *expected return* terdapat 3 model estimasi, namun sebelum menentukan model mana yang akan digunakan, terlebih dahulu perlu ditentukan periode-periode yang akan menjadi dasar estimasi *expected return*, berikut adalah istilah yang biasa digunakan:



Sumber: Hartono (2017)

Gambar 2.2.

Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Periode estimasi (*estimation period*) diartikan sebagai periode sebelum periode peristiwa, pada Gambar 2.2 periode estimasi digambarkan pada t_3 hingga t_4 . Periode peristiwa (*event period*) biasa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*), pada Gambar 2.2, terjadinya peristiwa digambarkan dengan t_0 sehingga periode peristiwanya adalah t_1 hingga t_2 . Lama

dari periode peristiwa ini sangat bervariasi, tergantung dari jenis peristiwa yang terjadi. Jika nilai ekonomis dari sebuah peristiwa dapat dengan mudah ditentukan oleh investor, contohnya pengumuman laba dan pengumuman dividen, maka periode jendela dapat pendek karena investor dapat dengan cepat bereaksi. Sebaliknya, peristiwa yang sulit ditentukan nilai ekonomisnya maka memerlukan periode jendela yang panjang. Umumnya, lama dari jendela peristiwa yang digunakan adalah antara 3 sampai 121 hari. Periode jendela juga melibatkan hari sebelum terjadinya peristiwa, hal tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah informasi yang ada sudah tersebar ke pasar sebelum diumumkan secara langsung oleh perusahaan. Periode jendela inilah yang nantinya akan dihitung abnormal returnnya.

Tiga model estimasi menurut Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2017) yang dapat digunakan untuk mengukur *expected return* adalah sebagai berikut:

1. *Mean-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi

2. *Market Model*

Model ini menghitung *expected return* melalui dua tahap yakni, pertama membentuk model ekspektasi dengan data realisasi, dan kedua model ekspektasi yang telah dibentuk digunakan untuk memperkirakan *return* di periode jendela. Metode *Ordinary Least Square* dapat digunakan pada model ekpektasi ini.

3. *Market-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa indeks pasar pada saat itu merupakan cara terbaik untuk memperkerikan return suatu sekuritas. Dengan model ini, return sekuritas yang diperkirakan sama dengan return indeks pasar sehingga periode estimasi tidak perlu digunakan untuk membentuk model estimasi.

2.6. Perusahaan *Carbon-Intensive Industry*

Perusahaan yang tergolong sebagai industri yang intensif dalam menghasilkan karbon atau *carbon-intensive industry* merupakan perusahaan yang menghasilkan emisi lebih besar dibandingkan perusahaan lainnya (Choi *et al*, 2013). Berdasarkan laporan kajian final penyusunan profil dan baseline emisi GRK Sektor Industri yang disusun oleh Partnership for Market Readiness (PMR) dan Kementerian Perindustrian Indonesia, terdapat delapan sub sektor industri yang merupakan penyumbang emisi karbon terbesar di Indonesia, industri tersebut adalah industri semen, baja, pulp dan kertas, tekstil, keramik dan kaca, pupuk, petrokimia serta industri makanan dan minuman (pmr-indonesia.org). Industri-industri tersebut merupakan industri yang memiliki tanggung jawab lebih besar terhadap isu-isu lingkungan.

Adanya perkembangan isu lingkungan yang disebabkan oleh aktivitas operasional perusahaan menjadikan pemerintah dan masyarakat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan-perusahaan penghasil emisi karbon yang tinggi. Sesuai dengan teori legitimasi, tekanan tersebut membuat perusahaan akan berusaha untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat, dan hal tersebut

dilakukan dengan mengungkapkan informasi emisi karbon (Patten, 2002). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Sari (2016) serta Suhardi dan Purwanto (2015), tipe industri memengaruhi perusahaan dalam mengungkapkan emisi karbon, dan pengungkapan emisi karbon lebih banyak dilakukan oleh industri yang lebih banyak menghasilkan emisi karbon.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengungkapan emisi carbon atau *carbon emission disclosure* terhadap *abnormal return* pernah dilakukan oleh beberapa peneliti baik di Indonesia maupun di luar negeri, namun memiliki hasil yang berbeda-beda.

Bimha dan Nhamo (2017) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *carbon disclosure* terhadap harga saham yang diukur dengan *cumulative abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Johannesburg Stock Exchange (JSE) menunjukkan bahwa perusahaan yang berpartisipasi secara aktif dalam mengungkapkan informasi emisi karbon secara rutin dan dikarenakan adanya penerapan pajak karbon lebih menunjukkan dampak pergerakan harga saham dibandingkan yang tidak berpartisipasi secara rutin.

Penelitian Lee *et al.*, (2013) mengenai respon pasar terhadap pengungkapan informasi perubahan iklim sukarela perusahaan dan komunikasi karbon pada perusahaan di Korea tahun 2008 dan 2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar cenderung memberikan respon negatif terhadap pengungkapan karbon perusahaan. Investor cenderung menganggap pengungkapan emisi karbon ini sebagai berita buruk, mereka khawatir akan adanya biaya potensial yang harus dihadapi perusahaan untuk mengatasi pemanasan global.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan di Indonesia. Asmaranti *et al.*, (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Penelitian menunjukkan hasil bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti bahwa para investor merespon dengan positif sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang tercermin melalui *abnormal return*.

Kelvin *et al.*, (2019) meneliti mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap *abnormal return* dengan biaya ekuitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penelitian menunjukkan hasil yang sedikit berbeda, dimana pengungkapan emisi karbon tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, yang berarti bahwa pengaruh pengungkapan emisi karbon kurang kuat terhadap *abnormal return*, sehingga hipotesis ini ditolak. Menurut peneliti, hal ini terjadi karena investor masih mengedepankan perhitungan dengan angka atau informasi-informasi keuangan lebih penting dibandingkan dengan informasi non-keuangan.

2.8. Pengembangan Hipotesis

Saat ini isu mengenai lingkungan telah mendapat perhatian tersendiri di kalangan investor. Mereka tidak lagi hanya melihat sebuah perusahaan dari segi keuangan saja tetapi permasalahan lingkungan dan bagaimana perusahaan mengungkapkan pertanggungjawaban mereka atas permasalahan tersebut juga menjadi hal yang penting. Alasan terbaik untuk menjelaskan fenomena ini adalah

karena adanya kekhawatiran para investor akan keberlangsungan perusahaan dimasa mendatang. Salah satu informasi lingkungan yang menjadi perhatian investor adalah mengenai pengungkapan emisi karbon.

Di Indonesia sendiri, pengungkapan emisi karbon masih belum diwajibkan, perusahaan berhak memilih untuk mengungkapkan atau tidak mengungkapkan informasi ini. Sesuai dengan teori sinyal, pengungkapan informasi tambahan dapat meningkatkan nilai dari perusahaan (Scott, 2012). Pengungkapan emisi karbon merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memberikan sinyal bagi para stakeholder mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang bahwa perusahaan berusaha untuk mempertahankan keberlangsungan hidupnya dimasa depan (*going concern*) salah satunya dengan cara ikut menjaga lingkungan dengan mengurangi emisi karbon dalam aktivitas operasionalnya.

Sebagai bentuk perhatian investor terhadap pengungkapan emisi karbon yang terdapat didalam laporan tahunan, diharapkan para investor akan bereaksi saat informasi dipublikasikan. Reaksi investor di pasar modal karena adanya informasi atau peristiwa baru dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2016). *Abnormal return* sendiri timbul karena adanya kenaikan dan penurunan harga saham yang terjadi sebagai reaksi dari investor akan adanya informasi baru. Jika investor merespon dengan positif sinyal yang diberikan perusahaan, maka akan tercermin dengan kenaikan harga saham.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi pasar menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Peneliti ingin membuktikan apakah pengungkapan emisi karbon berpengaruh terhadap

reaksi investro pada perusahaan yang tergolong sebagai *carbon-intensive industry* yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2018. Berdasarkan uraian oleh peneliti, dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Pengungkapan emisi karbon berpengaruh terhadap reaksi investor