



Reaksi Investor terhadap Keberlanjutan: Emisi Karbon, *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan

Hijrah Fitrah Arrahmah, Hesty Erviani Zulaechha, Dewi Rachmania

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Tangerang

hijrahrahmah01@gmail.com, hestyerviani2005@gmail.com, dewirachmaniaa.78@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan emisi karbon, intellectual capital, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan terhadap reaksi investor pada perusahaan sektor Consumer Non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, sebagai upaya memahami faktor keuangan dan non-keuangan yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sampel penelitian terdiri dari 15 perusahaan dengan total 60 data panel, menggunakan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Reaksi investor diukur menggunakan Trading Volume Activity (TVA) sebagai indikator. Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif menggunakan regresi linier berganda dan uji t melalui EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya kinerja lingkungan yang berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor, sedangkan pengungkapan emisi karbon, intellectual capital, dan kinerja keuangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa investor lebih responsif terhadap kinerja lingkungan perusahaan dibandingkan faktor lainnya. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan secara nyata dan transparan sebagai strategi menarik perhatian investor, serta sebagai bentuk komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan yang semakin menjadi perhatian pasar modal. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya dengan memperluas sektor, periode, atau menambahkan variabel lain, seperti tata kelola perusahaan atau risiko keberlanjutan, serta menggunakan metode kualitatif untuk memperoleh pemahaman lebih mendalam tentang motivasi dan persepsi investor dalam merespon informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan.

Kata kunci: Pengungkapan Emisi Karbon, *Intellectual Capital*, Kinerja Keuangan, Reaksi Investor, Kinerja Lingkungan

1. Pendahuluan

Beberapa tahun terakhir pasar modal menghadapi tekanan inflasi, volatilitas nilai tukar, serta perubahan kebijakan ekonomi yang mendorong investor untuk semakin selektif dalam merespons informasi yang disampaikan oleh perusahaan. sebelum melakukan investasi, investor akan memerlukan informasi untuk mengataui kondisi perusahaan sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi (Agustin dkk., 2021). Informasi yang diperlukan bukan hanya berupa informasi keuangan, tetapi juga informasi non-keuangan, salah satunya adalah tanggung jawab perusahaan terhadap keberlanjutan lingkungan (Asyari dan Hernawati, 2023). Kondisi ini menyebabkan reaksi investor menjadi lebih sensitif terhadap berbagai sinyal, baik yang bersumber dari informasi keuangan maupun non-keuangan.

Reaksi investor tercermin melalui pergerakan harga saham dan aktivitas perdagangan sebagai respons atas informasi yang dianggap relevan oleh pasar. Jika investor memandang sebuah informasi baik maka reaksi investor tercermin melalui peningkatan harga saham dan peningkatan volume perdagangan saham, sebaliknya jika investor memandang sebuah informasi buruk maka reaksi investor negatif atau terjadi penurunan harga dan volume perdagangan saham (Sanjayyana., 2022).

Pasar modal Indonesia mengalami gejolak signifikan pada bulan April 2025, hal ini tercermin dari penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 9,19 persen hingga berada pada level 5.912,06 (Octavia, 2025). Penurunan tajam ini mendorong Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memberlakukan *trading halt* selama 30 menit sebagai upaya meredam kepanikan investor. Dalam kurun waktu kurang dari satu bulan, kebijakan penghentian sementara perdagangan tersebut telah dilakukan dua kali, yang mengindikasikan tingginya volatilitas pasar dan

kuatnya reaksi investor terhadap tekanan eksternal. Volatilitas IHSG tersebut dipicu oleh meningkatnya ketidakpastian global, khususnya pengumuman kebijakan tarif impor Amerika Serikat sebesar 32 persen terhadap produk asal Indonesia serta pelemahan nilai tukar rupiah hingga Rp16.850 per dolar AS. Kondisi ini memperkuat sentimen negatif investor dan mendorong aksi jual di pasar saham, yang mencerminkan reaksi investor terhadap risiko ekonomi global dan potensi perlambatan ekonomi domestik.

Ditengah kondisi pasar yang bergejolak, sektor *consumer non-cyclical* menjadi menarik untuk dikaji karena karakteristiknya yang defensif. Sektor ini menyediakan barang kebutuhan pokok yang permintaannya relatif stabil meskipun terjadi tekanan ekonomi. Namun, tingginya volatilitas IHSG menunjukkan bahwa bahkan sektor yang bersifat defensif tidak sepenuhnya terlepas dari reaksi investor akibat sentimen pasar yang kuat. Dalam kondisi tersebut kinerja lingkungan perusahaan menjadi faktor pembeda dalam merespons ketidakpastian pasar (Palupi, 2025). Oleh karena itu, fenomena volatilitas IHSG menjadi konteks yang relevan untuk mengkaji reaksi investor pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di pasar modal Indonesia.

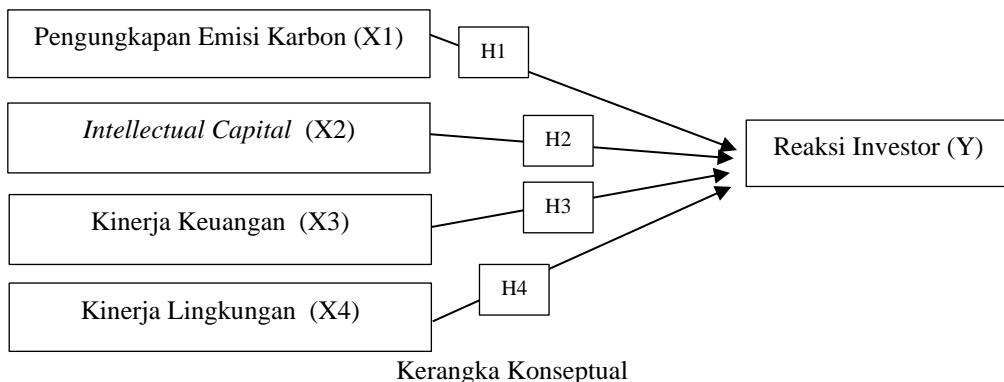
Seiring dengan fenomena sensitivitas reaksi investor, ditemukan bahwa pengambilan keputusan investasi tidak hanya terbatas pada kinerja keuangan, tetapi mencakup non-keuangan yang berkaitan dengan keberlanjutan dan risiko jangka panjang perusahaan. Informasi non-keuangan mencakup pengungkapan emisi karbon, dimana hal ini mendorong perusahaan untuk memerhatikan lingkungan (Ramadhani dkk. 2024). Pengungkapan emisi karbon dapat meningkatkan citra perusahaan karena reaksi investor yang positif terhadap keberlanjutan bisnisnya, sehingga pengungkapan emisi karbon menjadi salah satu faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

Selain isu keberlanjutan, faktor lain yang mempengaruhi reaksi investor yaitu *intellectual capital*, yang menjadi sumber nilai strategis dalam ekonomi berbasis pengetahuan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya manusia, inovasi, serta hubungan dengan pemangku kepentingan menentukan daya saing dan pertumbuhan jangka panjang. Investor semakin memperlihatkan kualitas pengelolaan *intellectual capital* sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai berkelanjutan ditengah persaingan global (Savilla dan Chariri, 2025).

Disisi lain, kinerja keuangan tetap memegang peranan penting sebagai cerminan kesehatan operasional perusahaan, efektifitas strategi, dan kemampuan menghasilkan laba. Informasi keberlanjutan dan *intellectual capital* akan lebih meyakinkan bagi investor apabila didukung oleh kinerja keuangan yang solid (Oktavia, 2025), karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara berkelanjutan.

Faktor lain yang memengaruhi reaksi investor adalah kinerja lingkungan, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik lebih dipercaya oleh investor, sehingga dapat mendorong reaksi pasar yang positif. Sebaliknya, perusahaan dengan kinerja lingkungan rendah cenderung menurunkan kepercayaan investor, meskipun informasi keberlanjutan lainnya diungkapkan secara luas (Nanda et al, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan memengaruhi reaksi investor melalui peningkatan kepercayaan terhadap komitmen berkelanjutan (Rovishany, 2025).

Hipotesis adalah argumentasi sementara yang masih perlu dibuktikan melalui pengumpulan, perhitungan serta hasil analisis data.



Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Pengungkapan emisi karbon berpengaruh terhadap reaksi investor

H₂: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap reaksi investor

H₃: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap reaksi investor

H₄: Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi investor.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi berupa seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2021-2024. Pemilihan populasi dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan kriteria yang telah ditetapkan. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria berikut: (1) perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2024, (2) perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan berkelanjutan selama tahun 2021-2024 secara berturut-turut, (3) perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang melakukan pengungkapan emisi karbon selama tahun 2021-2024 secara berturut-turut, (4) perusahaan *Consumer Non-Cyclical* yang termasuk dalam indeks PROPER selama tahun 2021-2024, dan (5) perusahaan *Consumer Non-Cyclical* yang memperoleh laba secara berturut-turut selama tahun 2021-2024.

Data yang digunakan merupakan data kuantitatif, berbentuk angka dan dapat dianalisis secara matematis dan diperoleh dari laporan keuangan berbentuk angka dan bisa dihitung. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, data ini diperoleh secara tidak langsung yaitu dari laporan tahunan yang tersedia. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* tahun 2021-2024. Data dihimpun dari sumber website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber pendukung yaitu website perusahaan berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Data angka diambil untuk dihimpun dan dihitung sehingga menghasilkan hasil analisis data. Dalam penelitian ini alat analisis data menggunakan e-views 12.

Pada penelitian ini terdapat lima variabel, yang meliputi satu variabel dependen dan empat variabel independen dengan indikator-indikator sebagai berikut:

Reaksi investor

Reaksi investor tercermin melalui volume perdagangan saham (Sanjayyana, 2022). Dalam penelitian ini, reaksi investor diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai berikut.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (1)$$

Pengungkapan emisi karbon

Dalam penelitian ini pengungkapan emisi karbon sebagai variabel independen pertama. Penelitian menggunakan indikator yang diadopsi dari penelitian Choi et al., (2013). Pengungkapan ini menggunakan 18 item kriteria yang dikelompokkan menjadi 5 kelompok kriteria. Langkah-langkah perhitungannya diadopsi dari penelitian Asyari dan Arieftiara (2022), yaitu setiap item diberikan skor 1 dan dijumlah, kemudian skor yang sudah dijumlah dibagi dengan jumlah skor maksimum. Berikut adalah rumus pengungkapan emisi karbon:

$$PEK = \frac{\text{Total item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah item maksimum (18)}} \quad (2)$$

Intellectual capital

Dalam penelitian ini *intellectual capital* menggunakan indikator VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic (1988). Berikut adalah rumusnya:

$$VAIC^{\text{TM}} = VAHU + VACA + STVA$$

$$VAHU = \frac{VA}{HU} \quad VACA = \frac{VA}{CE} \quad STVA = \frac{ST}{VA} \quad (3)$$

Value added (VA) adalah nilai jumlah penjualan serta pendapatan dikurangi seluruh beban selain beban karyawan. HU adalah total biaya karyawan. *Capital Employed* (CE) adalah total ekuitas (modal ditambah laba ditahan) dan *Structural Capital* (ST) adalah total biaya struktural.

Kinerja keuangan

Indikator kinerja keuangan menggunakan *Return Of Asset* (ROA). Penelitian Nanda et al., (2023) menjelaskan bahwa ROA adalah indikator kinerja utama untuk bisnis karena dapat mencerminkan efisiensi perusahaan dalam pengubahan asetnya menjadi laba bersih. Berikut rumus kinerja keuangan:

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \quad (4)$$

Kinerja lingkungan

Kinerja lingkungan sebagai salah satu variabel yang juga memengaruhi resiko investor, diukur menggunakan indikator Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam pengelolaan Lingungan Hidup (PROPER). Sebagai alat ukur yang terstandarisasi, PROPER dapat memberikan kemudahan perbandingan antar perusahaan dengan penilaian berbasis warna. perusahaan diberikan skor 1 sampai 5 untuk setiap jenis warna untuk indeks PROPER, dan skor tersebut digunakan sebagai acuan. Menurut Nanda et al (2023) jika perusahaan agak mendapatkan indeks PROPER maka mereka tidak akan mendapat skor. Skor yang diberikan adalah 5 untuk peringkat emas, 4 untuk peringkat hijau, 3 untuk peringkat biru, 2 untuk peringkat merah, dan 1 untuk peringkat hitam.

$$\text{Kinerja lingkungan} = \frac{\text{Skor PROPER}}{\text{Jumlah maksimal PROPER}} \quad (5)$$

3. Hasil dan Diskusi

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

	RI	PEK	IC	KK	KL
Mean	0.176817	0.490742	4.597437	0.106218	0.626667
Median	0.050000	0.500000	4.491050	0.090000	0.600000
Maximum	3.160000	0.777800	12.871300	0.300000	1.000000
Minimum	0.001000	0.222200	1.258100	0.003100	0.400000
Std.Dev	0.474630	0.117153	2.210744	0.068491	0.107146
Skewness	4.911748	-0.084954	1.038245	1.021812	2.788473
Kurtosis	28.853460	2.508287	4.886381	3.805620	10.629180
Jarque-Bera	1912.256	0.676625	19.67560	12.06355	223.2667
Probability	0.000000	0.712973	0.000053	0.002401	0.000000
Sum	10.60900	29.44450	275.8462	6.373100	37.600000
Sum Sq. Dev.	13.291160	0.809764	288.3559	0.276770	0.67333
Observations	60	60	60	60	60

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Berdasarkan data dan informasi yang didapatkan dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) atau website perusahaan. kemudian, diolah menggunakan aplikasi oengolah data eviews 12. Maka langkah awal yang harus dilakukan yaitu analisis statistik deskriptif. Dari tabel analisis statistik deskriptif diatas, berikut adalah penjabarannya:

1. Reaksi investor (Y) dengan dat minimum 0.001000 sampai nilai maksimum yaitu 3.160000 dengan standar deviasi sebesar 0.474630.
2. Pengungkapan emisi karbon (X1) mendapatkan nilai mean 0.490742, dengan nilai maksimum 0.777800 dan minimum 0.222200 serta standar deviasi pengungkapan emisi karbon sebesar 0.117153. Hal tersebut menunjukkan bahwa sampel variabel pengungkapan emisi karbon yang di ambil berkisar antara nilai minimum 0.222200 sampai nilai maksimum yaitu 0.777800.
3. *Intellectual capital* (X2) dalam penelitian ini memperoleh nilai mean sebesar 4.597437, nilai maksimum 12.871300, nilai minimum 1.258100 dengan standar deviasi sebesar 2.210744.
4. Kinerja keuangan (X3) memperoleh nilai mean sebesar 0.106218, nilai maksimum 0.300000 dan minimum dengan nilai 0.003100 serta standar deviasi 0.068491.
5. Kinerja lingkungan (X4) dengan nilai mean 0.626667, nilai maksimum 1.000000 dan minimum 0.400000 dengan standar deviasi sebesar 0.107146.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 2 kesimpulan Model Regresi Data Panel

No	Metode	Kriteria Keputusan	Nilai	Hasil
1	Uji Chow	> 0.05 CEM	0.4147 > 0.05	CEM
		< 0.05 FEM		
2	Uji Hausman	> 0.05 REM	0.0129 < 0.05	FEM
		< 0.05 FEM		
3	Uji Lagrange Multiplier (LM)	> 0.05CEM	0.0572 > 0.05	CEM
		< 0.05 REM		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Berdasarkan uji pemilihan model, maka model yang didapatkan adalah model CEM (*Common Effect Model*), dengan hasil uji *chow* pada penelitian ini yaitu Probabilitas $0.4147 > 0.05$ artinya, model yang menang dalam penelitian ini adalah model CEM (*Common Effect Model*) kemudian, dilanjutkan dengan hasil uji *hausman* pada penelitian ini adalah *cross-section random* dengan prob $0.0129 < 0.05$, artinya model yang menang dalam penelitian ini adalah model FEM (*Fixed Effect Model*). Dikarenakan model yang didapat dari uji *chow* dan uji *hausman* adalah CEM dan FEM maka diperlukan uji lanjutan yaitu uji LM (*Lagrange Multiplier*). Berdasarkan hasil uji *lagrange multiplier*, nilai *cross-section breusch-pagan* senilai $0.0572 > 0.05$, artinya model yang menang dalam uji ini adalah model CEM (*Common Effect Model*). Menurut Basuki dan Yulindi (2014: 183) jika model yang didapat adalah model CEM atau model FEM, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation factors

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient variance	Uncentared VIF	Centered VIF
C	0.093955	73.64123	NA
PEK	0.097105	19.35673	1.027195
IC	0.000473	9.615934	1.781393
KK	0.387071	4.822337	1.399457
KL	0.197420	62.51375	1.746809

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Ghozali (2017: 71) menjelaskan bahwa dilaksanakannya uji multikolineritas untuk mengetahui apakah ada korelasi linier antar variabel bebas (varaibel independen). hasil *centered VIF* masing-masing variabel <10 maka tidak terdapat gejala multikolineritas. Dalam penelitian ini, hasil centered VIF semua variabel masing-masing adalah pengungkapan emisi karbon 1.027195, *intellectual capital* 1.781393, kinerja keuangan 1.399457, dan kinerja lingkungan 1.746809, semuanya <10 atau lebih kecil dari 10. Maka semua variabel dalam penelitian ini dinyatakan tidak terjadi gejala multikolineritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedasticity

Heteroskedasticity Test: Harvey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.587155	Prob. F(4,54)	0.6733
Obs*r-SQUARED	2.459128	Prob. Chi-Square(4)	0.6520
Scaled explained SS	2.837895	Prob. Chi-Square(4)	0.5853

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Harvey, diperoleh nilai probabilitas *Chi-square* (*Obs*R-squared*) sebesar 0,6520, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa varians residual bersifat konstan (homoskedastis), sehingga model regresi memenuhi salah satu asumsi klasik yang penting dalam analisis regresi linier.

Uji F

Tabel 5 Hasil Uji F

F-statistic	29.65640
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji F yang dilakukan pada model regresi, diperoleh nilai Prob(F-statistik) sebesar 0.000000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel pengungkapan emisi karbon, *intellectual capital*, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi investor.

Signifikansi uji F ini mengindikasikan bahwa reaksi investor di pasar modal tidak dipengaruhi oleh satu faktor secara terpisah, melainkan merupakan hasil dari kombinasi berbagai informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan informasi keuangan sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, sekaligus memperhatikan informasi non-keuangan yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan sumber daya jangka panjang.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.683226
Adjusted R-squared	0.660188

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji *koefisien determinasi*, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,660188 atau 66%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan emisi karbon, *intellectual capital*, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan mampu menjelaskan variasi reaksi investor sebesar 66%, sedangkan 34% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Nilai *Adjusted R-squared* yang relatif tinggi mengindikasikan bahwa model regresi memiliki daya jelas (*explanatory power*) yang baik dalam menjelaskan perilaku reaksi investor di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi informasi keuangan dan non-keuangan yang disampaikan oleh perusahaan memiliki peranan penting dalam membentuk respons investor. Investor tidak hanya merespons kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan informasi keberlanjutan dan pengelolaan sumber daya strategis perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Uji t

Tabel 7 Hasil Uji t

Dependent Variable: RI					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob	Explanation
C	-1.704556	0.306520	-5.561	0.0000	
PEK	-0.589438	0.311617	-1.89155	0.0638	H1 Ditolak
IC	-0.033144	0.021747	-1.5241	0.1332	H2 Ditolak
KK	-0.582651	0.622150	-0.93651	0.3531	H3 Ditolak
KL	3.805695	0.444320	8.565208	0.0000	H4 Diterima

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12, 2025

Berdasarkan tabel hasil uji t, disimpulkan bahwa penelitian ini memperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengungkapan emisi karbon memperoleh hasil probabilitas $0.0638 > 0.05$, sehingga H1 ditolak dan menunjukkan bahwa pengungkapan hasil karbon tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi investor.
2. *Intellectual capital* memperoleh hasil probabilitas $0.1332 > 0.05$ sehingga H2 ditolak dan menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi investor.
3. Kinerja keuangan memperoleh hasil probabilitas $0.3531 > 0.05$ sehingga H3 ditolak dan menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi investor.
4. Kinerja lingkungan memperoleh hasil probabilitas $0.0000 < 0.05$, sehingga H4 ditolak dan menunjukkan bahwa kinerja lingkungan memiliki pengaruh terhadap reaksi investor.

Diskusi

Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon Terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan hasil uji t, pengungkapan emisi karbon tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi investor dengan nilai signifikansi sebesar $0.0638 > 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi mengenai pengungkapan emisi karbon belum mampu memengaruhi keputusan investor secara signifikan di pasar modal. Dilihat dari *signaling theory*, pengungkapan emisi akarbon seharusnya berfungsi sebagai sinyal positif yang mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab lingkungan. Namun temuan penelitian ini memberikan indikasi bahwa sinyal tersebut belum cukup kuat untuk menarik reaksi investor, terutama karena pengungkapan emisi karbon masih bersifat sukarela dan belum terstandarisasi secara menyeluruh. Kondisi ini menyebabkan informasi yang disajikan perusahaan cenderung beragam, dari sisi kualitas maupun kuantitas pengungkapan, sehingga kemudian sulit menjadi dasar pertimbangan oleh investor. Informasi sukarela umumnya memiliki tingkat relevansi yang lebih rendah dibanding informasi keuangan yang bersifat wajib (*mandatory*) sehingga kurang sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Disingkat lain, dalam konteks pasar modal di negara berkembang, investor cenderung masih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek dan stabilitas laba perusahaan, khususnya pada sektor *consumer non-cyclical* yang memiliki karakteristik defensif. Kondisi tersebut menyebabkan informasi non-keuangan seperti pengungkapan

emisi karbon menjadi belum faktor dominan dalam mengetahui reaksi investor. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari (Asyari dan Arieftiara., 2022; Ramadhani dkk., 2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon tidak berpengaruh terhadap reaksi investor, khususnya di negara berkembang. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa rendahnya kesadaran investor serta belum kuatnya regulasi terkait pelaporan emisi karbon menjadi faktor utama yang menyebabkan informasi tersebut belum di respons oleh pasar modal secara signifikan.

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Reaksi Investor

Intellectual capital dipandang sebagai sumber keunggulan kompetitif yang mampu meningkatkan nilai dan prospek perusahaan dimasa depan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan, *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dengan nilai singifikansi sebesar $0.1332 > 0.05$. Kondisi ini menginterpretasikan bahwa intellectual capital belum mampu menjadi faktor pemicu reaksi investor secara signifikan di pasar modal. Ditinjau dari *resource-based theory*, *intellectual capital* harusnya menjadi sumber daya strategis yang bernilai, langka, dan sulit ditiru sehingga dapat menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keunggulan tersebut tidak sepenuhnya sebagai sinyal yang relevan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam pandangan akuntansi, *intellectual capital* merupakan asset tidak berwujud yang pengungkapannya masih terbatas dan belum sepenuhnya tercermin secara eksplisit dalam laporan keuangan. Kondisi ini menyebakan investor mengalami keterbatasan informasi dalam menilai kontribusi *intellectual capital* terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Disisi lain, dalam konteks pasar modal di negara berkembang, investor cenderung lebih responsif terhadap informasi keuangan yang bersifat kuantitatif dan jangka pendek, seperti laba dan rasio profitabilitas, dibanding infoprmasi non-keuangan yang manfaat ekonominya bersifat jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Girsang., 2020) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap reaksi investor serta menegaskan bahwa pengelolaan *intellectual capital* belum menjadi faktor yang mendukung reaksi positif dari investor.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Investor

Kinerja keuangan yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengelola sumber daya secara efisien. Namun dalam penelitian ini, kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dengan nilai signifikansi sebesar $0.3531 > 0.05$, artinya H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi kinerja keuangan belum mampu memicu respon pasar secara signifikan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh situasi pasar modal yang telah mengantisipasi informasi keuangan tersebut. Informasi kinerja keuangan yang dipublikasikan dalam laporan keuangan tahunan cenderung bersifat historis dan telah tercermin dalam harga saham sebelum periode pengamatan. Dengan demikian, investor tidak lagi memberikan reaksi berlebihan terhadap informasi keuangan yang dianggap sudah dapat diprediksi.

Meskipun secara teoritis investor cenderung mereaksi positif perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi karena dipandang memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek keuntungan yang lebih stabil, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal teori tersebut tidak memberikan informasi baru bagi investor. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan telah tercermin dalam harga saham ketika informasi tersebut diumumkan ke publik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Girsang., 2020) yang menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap reaksi investor serta menegaskan bahwa pengelolaan *intellectual capital* belum menjadi faktor yang mendukung reaksi positif dari investor.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi investor dengan singifikansi $0.0000 < 0.05$. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mulai mempertimbangkan aspek lingkungan sebagai bagian dari penilaian terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dipersepsi memiliki risiko lingkungan dan reputasi yang lebih rendah sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor. Hasil ini sejalan dengan teori legitimasi, di mana perusahaan berupaya memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial melalui praktik pengelolaan lingkungan yang baik, yang kemudian memicu reaksi positif investor.

Kinerja lingkungan yang baik mencerminkan kesiapan dalam menghadapi tekanan regulasi serta tuntutan pemangku kepentingan yang semakin meningkat. Informasi kinerja lingkungan yang kredibel dan dapat diverifikasi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Kondisi ini menyebabkan investor memberikan reaksi positif karena perusahaan dipandang memiliki prospek jangka panjang yang lebih stabil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Asyari dan Hernawati., 2023) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi investor dan menegaskan bahwa pengelolaan lingkungan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, dapat disimpulkan bahwa dari empat variabel yang diuji, kinerja lingkungan merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor. Sementara itu, pengungkapan emisi karbon, *intellectual capital*, dan kinerja keuangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap reaksi investor. Temuan ini menegaskan bahwa investor semakin responsif terhadap kinerja lingkungan perusahaan sebagai indikator keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang, dibandingkan dengan informasi keuangan maupun non-keuangan lainnya yang belum sepenuhnya dianggap relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penelitian hanya difokuskan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024, sehingga hasil penelitian ini mungkin belum dapat digeneralisasi pada sektor industri lain atau periode waktu yang berbeda dengan karakteristik yang beragam. Kedua, variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada pengungkapan emisi karbon, *intellectual capital*, kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan, sehingga faktor lain yang berpotensi memengaruhi reaksi investor, seperti tata kelola perusahaan, kualitas audit, maupun strategi komunikasi keberlanjutan, belum dimasukkan dalam model penelitian. Ketiga, penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder, sehingga belum mampu menangkap persepsi dan motivasi investor secara lebih mendalam. Berdasarkan temuan dan keterbatasan tersebut, penelitian ini memiliki implikasi praktis dan akademis. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya meningkatkan kinerja lingkungan secara nyata dan transparan sebagai upaya membangun kepercayaan investor dan memperkuat reputasi perusahaan di pasar modal. Bagi investor, kinerja lingkungan dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam menilai prospek dan keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode penelitian, menambahkan variabel lain seperti *corporate governance*, strategi keberlanjutan, atau kualitas pelaporan, serta mengombinasikan metode kuantitatif dan kualitatif agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi reaksi investor.

Referensi

- [1] E. C. Octavia, "IHSG terjun bebas di April 2025: dua kali trading halt, pasar modal Indonesia diuji ketahanan," <https://ekonomi.feb.unesa.ac.id/>, Surabaya, 2025.
- [2] Dian Aulya Agustin, Dwiyani Sudaryanti and Arista Fauzi Kartika Sari, "Pengaruh good corporate governance, profitabilitas, dan struktur modal terhadap reaksi investor pada masa pandemi," *E-JRA Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*, vol. 10, no. 06, pp. 129-141, 2021.
- [3] Sanggi Asyari and Dianwicaksih Arieftiara, "Investor react to disclosure of carbon emissions and environmental performance," *International Journal of Contemporary Accounting*, vol. 4, no. 1, pp. 59-76, 2022.
- [4] A. R. Sanjayana, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Annual Report terhadap Economic Performance dan Reaksi Investor," *ATRABIS: Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 8, no. 1, pp. 132-140, Juni 2022.
- [5] Sanggi Asyari and Erna Hernawati, "Pengaruh pengungkapan emisi karbon dan kinerja lingkungan terhadap reaksi investor dengan media exposure sebagai variabel mediasi," *Jurnal Akuntansi Trisakti*, vol. 10, no. 2, pp. 319-342, 2023.
- [6] Utari Esa Nanda, Azwir Nasir and Emrinaldi Nur DP, "Pengaruh pengungkapan emisi karbon dan kinerja keuangan terhadap reaksi investor dengan kinerja lingkungan sebagai pemederas," *CURRENT Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, vol. 4, no. 3, pp. 526-541, 2023.
- [7] Imelda Dea Savila and Anis Chariri, "Optimalisasi Kinerja Inovasi: mengungkap pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan," *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, vol. 9, no. 2, pp. 965-976, 2025.
- [8] Bo Bae Choi, Doowon Lee and Jim Psaros, "An analysis of Australian Company carbon emission disclosures," *Pacific Accounting Review*, vol. 25, no. 1, pp. 58-79, 2013.
- [9] A. Pulic, "VAIC™ – an accounting tool for IC management," *Inyernational Journal of Technology Management*, vol. 20, no. 5, pp. 702-714, 2000.

- [10] I. Ghozali, Model Persamaan Struktural Konsep Dan Aplikasi Program AMOS 24, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2017.
- [11] Siti Fajriati Ramadhani, Bayu Tri Cahya and Tri Irawati, "The impact of Carbon Emissions Disclosure, Good Corporate Governance, and Media Disclosure on Investor Reaction," *JFBA : Journal of Financial Behavioural Accounting*, vol. 1, pp. 9-18, 2024.
- [12] Agus Tri Basuki and Imamudin Yuliadi, Electronic Data Processing (SPSS 15 dan EVIEWS 7), Yogyakarta: Danisa Media, 2014.
- [13] Mutiara Belkis Oktavia, Endah Yuni Puspitasari and Arif Makhsun, "Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Berbasis Pasar," *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, vol. 11, no. 5, pp. 3455-3463, 2025.
- [14] Nabila Daffa Rovishany, Arwan Gunawan, Sudradjat and Jouzar Farouq Ishak, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Kinerja Lingkungan terhadap Harga Saham," *Indonesian Accounting Literacy Journal*, vol. 05, no. 02, pp. 193-209, 2025.
- [15] Dini Palupi, Berwin Anggara, Lella Anita and Witantri Dwi Swandini, "Pengaruh Investasi Lingkungan dan Pengelolaan Lingkungan terhadap Nilai Pasar Saham Pada Industri Pulp and Paper," *AKUA: Jurnal Akuntasi dan Keuangan*, vol. 4, no. 3, pp. 322-335, 2025.