BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Undang-Undang No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sejalan dengan itu, pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menjadi sarana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana atau investor dengan pihak yang membutuhkan dana atau emiten melalui mekanisme perdagangan efek. Sementara itu, dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh keuntungan berupa *return* sesuai dengan tingkat risiko dari instrumen investasi yang dipilih (Otoritas Jasa Keuangan, 2025).

Perkembangan aktivitas pasar modal dapat dilihat melalui pergerakan indeks saham yang mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan. Di Indonesia, indikator yang umum digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu indeks yang menggambarkan pergerakan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG sering dijadikan acuan untuk menilai kinerja pasar saham dan dinamika perdagangan di pasar modal (Septyana, 2022; Hidayah, 2022). Aktivitas perdagangan saham di pasar modal pada dasarnya dipengaruhi oleh keputusan investasi yang dilakukan oleh investor, di mana investor tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga memperhatikan risiko dan prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam mendukung keputusan investasi, investor membutuhkan berbagai informasi yang tersedia di pasar, baik informasi keuangan maupun nonkeuangan. Informasi yang diterima investor akan membentuk ekspektasi terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga

dapat mendorong investor untuk membeli, menjual, atau menahan saham yang dimiliki. Keputusan tersebut pada akhirnya tercermin dalam perubahan harga saham maupun *return* saham sebagai bentuk reaksi investor terhadap informasi yang diterima.

Reaksi investor terhadap informasi di pasar modal tidak selalu mencerminkan perilaku rasional sebagaimana diasumsikan dalam teori pasar efisien. Dalam praktiknya, keputusan investor sering kali dipengaruhi oleh sentimen pasar, ketidakpastian ekonomi, serta persepsi terhadap kredibilitas informasi yang diterima, sehingga dapat memunculkan reaksi berlebihan atau *overreaction*, baik berupa optimisme berlebihan maupun kehati-hatian yang berlebihan. Menurut Robert J. Shiller dalam artikel *The Independent Review* (2020), narasi dan sentimen di pasar mampu mendorong investor bertindak tidak rasional dalam merespons informasi. Selain itu, Libgober *et al*. (2023) menunjukkan bahwa investor tidak selalu langsung memercayai informasi eksternal maupun pengungkapan perusahaan. Bahkan, informasi yang tampak positif pun dapat direspons secara hati-hati ketika investor meragukan kebenaran atau keakuratan informasi tersebut.

Fenomena sensitivitas investor terhadap informasi juga terlihat dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ketika investor bereaksi secara emosional atau meragukan kredibilitas informasi, tekanan beli maupun jual dapat meningkat dalam waktu singkat dan memicu fluktuasi pasar yang tajam. Dalam situasi yang lebih ekstrem, kondisi tersebut dapat berujung pada penerapan *trading halt*, yaitu kebijakan penghentian sementara perdagangan yang diberlakukan oleh BEI ketika IHSG mengalami penurunan hingga melampaui ambang batas tertentu dalam satu hari bursa. Penerapan kebijakan ini dimaksudkan untuk memberikan waktu bagi investor dan pelaku pasar untuk mencerna informasi secara lebih rasional serta meredam kepanikan yang berpotensi memperburuk tekanan pasar (CNBC Indonesia, 2025)

Kondisi tersebut tidak hanya bersifat teoritis, tetapi juga telah beberapa kali terjadi di pasar modal Indonesia. Data historis yang dirangkum dalam artikel Media Indonesia (2026), menunjukkan bahwa hingga Januari 2026 terdapat sedikitnya 12 insiden penghentian perdagangan yang signifikan,

dengan frekuensi terbanyak terjadi pada tahun 2020. Peristiwa tersebut terjadi dalam berbagai periode krisis dan tekanan pasar, mulai dari krisis keuangan global tahun 2008, gejolak pasar pada masa Pandemi COVID-19 tahun 2020, kekhawatiran terhadap inflasi dan suku bunga The Fed pada tahun 2022, hingga tekanan pasar yang dipengaruhi oleh sentimen global dan domestik pada tahun 2025 dan 2026. Ringkasan peristiwa *trading halt* di Indonesia disajikan pada tabel dan gambar berikut.

Tabel 1. 1 Kronologi *Trading Halt* di Indonesia

Tanggal	**Penurunan (%)**	**Pemicu Utama**	**Status *Trading Halt***
8 Oktober 2008	-10.38%	Krisis finansial global (*subprime mortgage*)	3 Hari
12, 13, 17, 19, 23, 30 Maret, 10 September 2020	-5.00% s.d 5.01%	Pandemi COVID-19, kepanikan *lockdown* global, ketidakpastian ekonomi domestik, pelemahan rupiah & arus keluar asing, dan PSBB	30 Menit
12 Mei 2022	-5.00%	Kekhawatiran inflasi AS & suku bunga The Fed	30 Menit
18 Maret, 8 April 2025	-5.02% dan 8.00%	Gejolak pasar global & isu likuiditas, penyesuaian aturan baru, dan aksi jual masif	30 Menit
28 Januari 2026	-8.00%	Sentimen negatif MSCI & isu *free float*	30 Menit

Sumber: Media Indonesia (2026), Data diolah oleh peneliti (2026).



Gambar 1. 1 Grafik Pergerakan IHSG

Sumber: MSN (2026)

Berdasarkan tabel dan gambar 1.1, *trading halt* di Indonesia terjadi ketika IHSG mengalami tekanan signifikan sebagai respons pasar terhadap informasi yang bersifat material. Peristiwa pada tahun 2008 dan 2020 menunjukkan bahwa penurunan tajam dipicu oleh krisis global berskala besar yang memberikan dampak sistemik terhadap perekonomian. Sementara itu, kejadian pada tahun 2022, 2025, dan 2026 mengindikasikan bahwa tekanan pasar juga dapat dipicu oleh dinamika sentimen, seperti kekhawatiran inflasi, isu likuiditas, serta sentimen terkait MSCI dan *free float*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap informasi, ketidakpastian, dan persepsi risiko investor.

Rangkaian peristiwa tersebut memperlihatkan bahwa informasi yang beredar di pasar dapat memengaruhi perilaku investor dan dinamika perdagangan saham. Informasi yang berasal dari kondisi ekonomi global, kebijakan pemerintah, maupun isu yang berkembang di ruang publik dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai tingkat risiko dan prospek pasar. Namun demikian, dampak dari informasi tersebut tidak selalu tercermin secara seragam pada seluruh sektor di pasar modal. Perbedaan karakteristik usaha, struktur risiko, serta tingkat eksposur terhadap isu tertentu menyebabkan setiap sektor menunjukkan tingkat respons yang berbeda. Oleh karena itu, pendekatan sektoral menjadi penting untuk menjelaskan bagaimana informasi yang sama dapat menimbulkan respons yang berbeda di kalangan investor.

Dalam konteks tersebut, sektor energi menjadi salah satu sektor yang relevan untuk dikaji. BEI menempatkan energi sebagai sektor tersendiri dalam klasifikasi IDX *Industrial Classification* (IDX-IC) yang mulai diterapkan sejak 25 Januari 2021, sehingga sektor ini diperlakukan sebagai kelompok dengan karakteristik khusus dalam analisis pasar (Bursa Efek Indonesia, 2021). Pemisahan ini mencerminkan bahwa sektor energi memiliki dinamika yang berbeda dibandingkan sektor lainnya, terutama karena keterkaitannya dengan harga komoditas global seperti minyak, gas, dan batu bara. Selain itu, sektor energi memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia serta kontribusi yang signifikan terhadap kinerja pasar modal, sehingga pergerakan sahamnya cenderung sensitif terhadap perubahan kondisi makroekonomi, fluktuasi harga energi, serta ketidakpastian global.

Di sisi lain, sektor energi juga semakin berada dalam sorotan terkait aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kini menjadi pertimbangan penting bagi investor. Survei Handford *et al.* (2024) yang dimuat dalam EY Global menunjukkan bahwa 88% investor telah meningkatkan penggunaan informasi ESG dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa ESG tidak lagi sekadar isu reputasi, tetapi telah menjadi bagian dari penilaian risiko dan prospek perusahaan. Implikasi tersebut juga terlihat pada kasus penghentian hubungan Standard Chartered dengan Adaro Indonesia pada 26 April 2022 setelah penerapan kebijakan pembiayaan yang lebih ketat terhadap perusahaan yang bergantung pada *thermal coal* (Crooks, 2022). Peristiwa ini menunjukkan bahwa faktor ESG dapat memengaruhi akses pendanaan dan persepsi risiko perusahaan, khususnya pada sektor energi.

Berdasarkan data fenomena tersebut, urgensi penelitian ini terlihat dari adanya sedikitnya 12 insiden *trading halt* di pasar modal Indonesia hingga Januari 2026, dengan frekuensi terbanyak terjadi pada tahun 2020. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap informasi, sentimen, dan ketidakpastian yang berkembang di pasar. Selain itu, data EY Global yang menunjukkan bahwa 88% investor telah meningkatkan penggunaan informasi ESG memperlihatkan bahwa investor saat ini tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga

semakin memperhatikan informasi nonkeuangan yang berkaitan dengan tata kelola, risiko lingkungan, dan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, sektor energi menjadi objek yang relevan untuk diteliti karena memiliki eksposur tinggi terhadap fluktuasi harga komoditas, kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, serta isu lingkungan dan emisi karbon.

Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak hanya merespons informasi keuangan, tetapi juga informasi nonkeuangan yang dianggap relevan dalam menilai risiko dan prospek perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa reaksi investor dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Sari *et al.* (2020) menemukan bahwa kinerja keuangan, *good corporate governance*, dan transaksi hubungan istimewa perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor. Wicaksono *et al.* (2020) juga menunjukkan bahwa *intellectual capital* memengaruhi reaksi investor dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Selain itu, Asyari & Hernawati (2023) menemukan bahwa emisi karbon dan kinerja lingkungan turut memengaruhi reaksi investor, dengan media *exposure* sebagai variabel mediasi. Secara keseluruhan, temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa reaksi investor dipengaruhi oleh beragam informasi, termasuk informasi nonkeuangan. Dalam konteks penelitian ini, fokus diarahkan pada beberapa faktor utama, yaitu *Good Corporate Governance* (GCG), modal intelektual, pengungkapan emisi karbon, dan kinerja lingkungan.

Faktor pertama yang diduga memengaruhi reaksi investor dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* (GCG). Secara konseptual, GCG merupakan mekanisme tata kelola yang menekankan transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang efektif dalam pengelolaan perusahaan. OECD menegaskan bahwa prinsip tata kelola perusahaan yang baik ditujukan untuk mendukung *market confidence*, integritas pasar, perlindungan investor, serta transparansi dan akuntabilitas perusahaan (OECD, 2023). Secara teoritis, penerapan GCG yang baik dapat meningkatkan kredibilitas informasi perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investor, sehingga mendorong respons yang lebih positif. Hal ini didukung oleh Alduais *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa *corporate governance* penting untuk meningkatkan

investors' confidence, serta Furwanti *et al.* (2021) yang menemukan bahwa beberapa mekanisme GCG berpengaruh terhadap reaksi investor. Oleh karena itu, GCG dipilih sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini. Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu masih belum konsisten. Sari *et al.* (2020) menemukan bahwa GCG berpengaruh negatif terhadap reaksi investor, sedangkan Titin *et al.* (2025) serta Adinegara & Sukamulya (2021) menemukan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor.

Faktor kedua yang diduga memengaruhi reaksi investor adalah modal intelektual (*intellectual capital*). Modal intelektual merupakan aset tidak berwujud berbasis pengetahuan yang terdiri atas *human capital, relational capital*, dan *structural capital*. Dalam pasar modal, modal intelektual dapat menjadi informasi nonkeuangan yang relevan bagi investor untuk menilai kualitas perusahaan dan prospeknya di masa mendatang. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan modal intelektual cenderung dipersepsikan lebih baik oleh investor, sehingga berpotensi memengaruhi reaksi investor. Penelitian Wicaksono *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor. Namun, Yudha & Nasir (2020) menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor di Indonesia. Oleh karena itu, pengaruh modal intelektual terhadap reaksi investor masih perlu diteliti lebih lanjut.

Faktor ketiga yang diindikasikan memengaruhi reaksi investor adalah pengungkapan emisi karbon. Emisi karbon merupakan pelepasan gas rumah kaca yang mengandung karbon ke atmosfer akibat aktivitas perusahaan, sedangkan pengungkapan emisi karbon mencerminkan transparansi perusahaan mengenai dampak lingkungannya. Di Indonesia, perhatian terhadap pengendalian emisi diperkuat melalui Peraturan Presiden No. 98 Tentang Penyelenggaraan Nilai Ekonomi Karbon Untuk Pencapaian Target Kontribusi Nasional (2021), yang menjadi bagian dari kerangka pengendalian emisi gas rumah kaca secara nasional. Dalam konteks pasar modal, pengungkapan emisi karbon dapat dipandang sebagai sinyal nonkeuangan karena mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap risiko lingkungan,

kepatuhan regulasi, dan keberlanjutan usaha. Pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor telah ditelaah pada penelitian terdahulu, tetapi hasilnya belum konsisten. Asyari & Hernawati (2023) pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, semen, dan tembakau menemukan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh negatif signifikan terhadap reaksi investor. Sementara itu, Utari *et al.* (2023) menunjukkan bahwa hubungan pengungkapan emisi karbon dengan reaksi investor dipengaruhi dan diperkuat oleh kinerja lingkungan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor masih perlu diuji kembali.

Faktor terakhir yang diduga memengaruhi reaksi investor adalah kinerja lingkungan (*environmental performance*). Kinerja lingkungan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan. Dalam konteks pasar modal, kinerja lingkungan dapat menjadi sinyal nonkeuangan bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, memenuhi tuntutan kepatuhan, dan menjaga keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih baik cenderung dipersepsikan memiliki prospek keberlangsungan usaha yang lebih baik, sehingga berpotensi memengaruhi reaksi investor. Putri & Hikmah (2021) menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja saham perusahaan publik di Indonesia. Sementara itu, Nisa *et al*. (2022) juga menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang diukur melalui nilai PROPER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Di sisi lain, Gunardi *et al.* (2021) menemukan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sehingga tidak memiliki relevansi nilai bagi investor. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi investor masih belum konsisten, sehingga perlu diuji kembali.

Berdasarkan fenomena pasar dan penelitian terdahulu, masih terdapat ketidakkonsistenan temuan terkait faktor-faktor yang memengaruhi reaksi investor, baik dari segi arah maupun signifikansi pengaruhnya. Selain itu, penelitian pada perusahaan sektor energi di Indonesia masih terbatas, padahal

sektor ini memiliki karakteristik khusus terkait keberlanjutan dan sensitivitas terhadap informasi pasar. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh *Good Corporate Governance*, Modal Intelektual, Pengungkapan Emisi Karbon dan Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)".**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti dapat merumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap reaksi investor?
2. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap reaksi investor?
3. Apakah pengungkapan emisi karbon berpengaruh terhadap reaksi investor?
4. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap reaksi investor?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menghasilkan fakta empiris/model yang dapat menjelaskan mengenai:

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap reaksi investor.
2. Pengaruh modal intelektual terhadap reaksi investor.
3. Pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap reaksi investor.
4. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi investor.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan masalah ini, yaitu:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan akan memperkuat dan memberikan kontribusi pengembangan teori akuntansi dan pasar modal mengenai reaksi investor dan faktor-faktor nonkeuangan yang memengaruhinya. Penelitian ini juga diharapkan dapat mengisi *research gap* mengenai ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh GCG, modal intelektual, pengungkapan emisi karbon, dan kinerja lingkungan terhadap reaksi investor.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan informasi bagi perusahaan sektor energi dalam pengambilan keputusan terkait penerapan GCG, pengelolaan modal intelektual, pengungkapan emisi karbon, dan peningkatan kinerja lingkungan. Sehingga dapat meningkatkan kepedulian perusahaan terhadap pentingnya transparansi dan praktik keberlanjutan.

2. Bagi investor

   Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sektor energi.

3. Bagi peneliti selanjutnya

   Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang berkaitan dengan topik pengaruh GCG, modal intelektual, pengungkapan emisi karbon, dan kinerja lingkungan terhadap reaksi investor, serta bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.