

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi dan integrasi pasar, tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) telah menjadi fondasi penting bagi keberlanjutan bisnis. GCG tidak hanya mendorong akuntabilitas dan transparansi perusahaan, tetapi juga menjadi indikator kepercayaan bagi para pemangku kepentingan, termasuk investor. Ketika pasar semakin kompetitif, perusahaan tidak hanya dituntut untuk memaksimalkan laba, tetapi juga harus memenuhi ekspektasi sosial dan lingkungan melalui pengungkapan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Struktur kepemilikan, baik oleh individu, institusi, maupun pemerintah, juga berperan signifikan dalam menentukan arah kebijakan perusahaan. Dalam beberapa penelitian, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sering dikaitkan dengan pengambilan keputusan strategis yang lebih efektif, sementara struktur yang lebih tersebar memberikan fleksibilitas tetapi meningkatkan risiko konflik kepentingan.

Selain itu, pengungkapan laporan keberlanjutan kini menjadi alat strategis untuk membangun reputasi perusahaan. Dengan meningkatnya kesadaran akan isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), perusahaan yang secara aktif mengkomunikasikan dampaknya terhadap keberlanjutan sering kali mendapatkan perhatian positif dari pasar. Namun, sejauh mana elemen-elemen ini memengaruhi reaksi pasar, seperti harga saham dan keputusan investasi, masih menjadi perdebatan akademik yang memerlukan pengkajian mendalam. Reaksi pasar mengimplementasikan prinsip *good corporate governance*, struktur kepemilikan yang baik dalam mengungkapkan laporan keberlanjutan maka para investor cenderung melakukan penilaian ulang terhadap nilai perusahaan. Sehingga keberlanjutan dan tanggung jawab sosial pada perusahaan para investor banyak mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam pengambilan keputusan investasinya.

Menurut (Eduardus, 2001) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia. Konsep ini menyiratkan adanya proses harga suatu sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Informasi tersebut tidak terbatas pada keuangan saja, tetapi mencakup kejadian sosial ekonomi, informasi politik, dan informasi lainnya. Konsep dasar pasar efisien di kemukakan oleh Malkiel & Fama, (1970) pasar dikatakan efisien apabila harga-harga yang ada sepenuhnya mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang ada. Sedangkan suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik itu investor ritel, maupun institusi akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*) setelah di sesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi yang ada. Menurut Fama, (2017) bentuk pasar efisien dapat dikelompokkan menjadi tiga yang di kenal dengan hipotesis pasar, dalam penelitian Istifarida & Asakdiyah, (2020) bahwa Indonesia termasuk ke dalam hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efisien maket hypotesis*).

Industri manufaktur makanan dan minuman adalah sektor yang sangat fleksibel dan rentan terhadap pengaruh berbagai faktor, termasuk ekonomi, sosial, dan teknologi. Dalam hal ini, reaksi pasar mengacu pada respons yang diberikan oleh konsumen, produsen, dan pihak lain terhadap perubahan yang terjadi di pasar, baik yang berkaitan dengan permintaan, harga, produk, maupun kebijakan regulasi. Reaksi pasar terhadap industri ini sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti perubahan selera konsumen, fluktuasi harga bahan baku, kebijakan pemerintah, serta kemajuan teknologi dan inovasi dalam proses produksi. Setiap perubahan dalam faktor-faktor ini berdampak pada bagaimana perusahaan menanggapi tuntutan pasar dan bagaimana konsumen merespons produk yang ada. Untuk tetap bertahan dan berkembang, perusahaan di sektor ini harus mampu beradaptasi dengan perubahan tren dan kebijakan pasar yang terus berubah (Garcia et al., 2021).

Pada Maret 2025, pasar saham Indonesia mengalami penurunan tajam setelah pengumuman kebijakan ekonomi oleh pemerintahan baru. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sebesar 7,1% pada 18 Maret,

mencatatkan penurunan harian terbesar sejak 2011. Pelemahan ini dipicu oleh kekhawatiran investor terhadap kebijakan populis dan ketidakpastian fiskal, termasuk pembentukan dana kekayaan negara "Danantara Indonesia" yang kontroversial. Isu mengenai reaksi pasar sering kali menjadi perhatian utama dalam kajian ekonomi dan keuangan yang mana reaksi pasar ini menggambarkan cara pasar merespon suatu peristiwa, kebijakan atau informasi yang muncul. Faktor-faktor seperti investor, kebijakan pemerintah, atau kejadian eksternal seperti bencana alam dan krisis ekonomi dapat memengaruhi bagaimana pasar dapat bereaksi, oleh karena itu pentingnya pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang dapat membantu investor dan pembuat kebijakan dalam mengelola pasar dengan lebih efisien. Oleh karena itu untuk mengetahui dan menilai reaksi pasar agar suatu perusahaan tersebut efisien dan sekuritas maka harga pasar dapat menuju keseimbangan dalam jangka panjang maka dari itu di perlukannya informasi yang relevan terkait reaksi pada pasar.

Reaksi pasar merupakan respon investor yang tercermin melalui perubahan harga saham, return saham, maupun nilai kapitalisasi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa yang terjadi pada perusahaan. Menurut Fama (1970) dalam teori pasar efisien, pasar akan segera bereaksi setelah informasi baru dipublikasikan. Jika informasi dianggap positif, maka harga saham dan kapitalisasi pasar meningkat; sebaliknya, jika informasi dinilai negatif, harga saham menurun. Respon investor terhadap suatu informasi dapat diukur melalui berbagai indikator keuangan, salah satunya adalah indeks kapitalisasi pasar. Indeks kapitalisasi pasar menggambarkan nilai total pasar dari suatu kelompok saham tertentu dengan mempertimbangkan jumlah saham beredar dan harga saham, sehingga menjadi ukuran yang lebih komprehensif dibandingkan sekadar harga saham per lembar. Indeks kapitalisasi pasar dihitung dengan menjumlahkan nilai kapitalisasi seluruh saham penyusun indeks, kemudian dibandingkan dengan periode dasar (*base period*).

Standar ideal index kapitalisasi pasar menurut (Afifah & Fauziyyah, 2023) *MSCI World Index* pada sektor industri yang mencakup perusahaan manufaktur berkontribusi sekitar 10-13% dari total kapitalisasi pasar, tergantung pada tahun dan pergerakan sektor lainnya seperti teknologi dan keuangan. Untuk sektor manufaktur dalam indeks global S&P 500 bukan merupakan teori atau pandangan dari para ahli melainkan hasil dari analisis empiris dan perhitungan kapitalisasi pasar. Persentase ini menggambarkan distribusi sektor berdasarkan bobot kapitalisasi pasar pada sektor tersebut. MSCI Inc. Secara rutin mengeluarkan data terkait distribusi sektor dalam indeks seperti *MSCI word*, yang menunjukkan bahwa sektor industri (termasuk manufaktur) menyumbang sekitar 10-13% dari total kapitalisasi pasar sehingga informasi ini dikemukakan melalui *factsheet* bulanan atau tahunan. Secara lebih jelas, berikut adalah data mengenai *index kapitalisasi pasar* pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman pada tahun 2019 – 2023 sebagai berikut :

**Tabel 1.1 Data Index Kapitalisasi Saham Pada Reaksi Pasar Perusahaan
Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2019-2023**

No	Kode Perusahaan	Tahun					Rata- rata
		2019	2020	2021	2022	2023	
1	AALI	9,42	11,1	18,2	15,4	13,5	11,78
2	ADES	6,16	8,6	1,94	4,23	5,7	5,33
3	AGAR	0,01	1,00	0,36	2,78	1,06	1,40
4	AISA	5,41	3,63	1,78	1,33	1,34	2,70
5	ALTO	8,72	6,7	0,61	1,1	1,1	3,65
6	AMMS	1,0	0,23	0	5,2	0,48	1,89
7	ANDI	1,5	0,34	0,46	4,68	4,68	3,27
8	ANJT	2,23	1,50	3,32	2,23	2,49	2,68
9	ASHA	3,2	1,0	0	4,45	2,5	2,32
10	AYAM	1,50	3,40	0	0	4,4	1,47
11	BEEF	1,22	0,32	0,14	1,24	1,74	1,04
12	BEER	1,19	1,20	0	0	1,21	0,40
13	BISI	2,40	2,45	2,98	4,8	4,8	4,19
14	BOBA	0,20	1,11	0,26	2,13	1,95	1,45
15	BTEK	2,31	2,31	2,31	2,31	2,31	2,31
16	BUDI	4,6	4,4	0,8	1,01	1,25	2,41
17	BWPT	1,50	2,23	2,33	2,04	1,7	2,02

No	Kode Perusahaan	Tahun					Rata- rata
		2019	2020	2021	2022	2023	
18	CAMP	2,2	1,77	1,7	1,8	2,36	1,97
19	CBUT	1,01	5,48	0	6,81	5,51	4,11
20	CEKA	9,9	1,06	1,11	1,17	1,09	2,87
21	CLEO	6,06	6	5,64	6,66	8,52	6,58
22	CMRY	19,0	22,6	26,9	33,7	31,8	30,80
23	COCO	5,1	3,9	0,25	2,38	1,56	2,64
24	CPIN	72,5	80,1	97,5	92,6	82,4	90,83
25	CPRO	1,50	2,35	5,56	3,15	3,3	4,00
26	CRAB	0,00	2,30	0	4,29	5,58	3,29
27	CSRA	7,3	82,2	1,02	1,16	9,68	3,95
28	DEWI	1,1	1,15	0	4,16	1,18	1,78
29	DLTA	5,44	3,52	2,99	3,06	2,82	3,57
30	DPUM	0,00	1,25	2,09	2,09	1,54	1,91
31	DSFI	0,01	1,11	1,76	1,69	1,26	1,57
32	DSNG	2,30	3,4	5,3	6,36	5,88	5,85
33	ENZO	0,00	1	1,08	1,43	1,08	1,15
34	FAPA	10,1	1,11	11,6	15,6	19,2	15,47
35	FISH	2,3	1,10	3,67	3,24	2,65	3,19
36	FOOD	7,7	6,7	8,6	7,2	6,7	7,38
37	GOLL	0,34	1,63	1,83	1,83	1,83	1,83
38	GOOD	11,1	9,37	19,3	19,3	15,8	14,97
39	GRPM	3,40	7,2	0	0	7,4	2,47
40	GULA	2,0	1,12	0	3,38	3,47	2,28
41	GZCO	2,10	3,40	4,14	4,86	7,2	5,40
42	HOKI	2,23	2,43	1,75	9,97	1,67	3,61
43	IBOS	5,4	3,81	0	6,91	2,92	3,28
44	ICBP	13	11,1	1,01	1,16	1,23	5,50
45	IKAN	1,0	1,2	7,9	4,9	4,2	4,55
46	INDF	69,5	60,1	55,5	59	56,6	60,14
47	IPPE	4,50	3,2	8,65	5,75	2,3	5,57
48	JARR	2,34	1,6	0	2,54	2,28	1,61
49	JAWA	1,0	0,00	1,01	3,96	2,92	2,63
50	JPFA	8,92	10,1	20,1	15,1	13,8	16,33
51	KEJU	1,41	2,03	1,77	2,14	1,73	1,82
52	LSIP	4,30	2,56	8,08	6,92	6,07	7,02
53	MAGP	3,20	3,1	4,5	4,5	4,5	4,50
54	MAIN	0,00	0,23	1,5	1,09	1,15	1,25
55	MAXI	1,43	0,34	0	0	4,9	1,63
56	MGRO	0,87	1,67	3,02	3	2,5	2,84

No	Kode Perusahaan	Tahun					Rata- rata
		2019	2020	2021	2022	2023	
57	MKTR	1,80	0,23	0	1,54	1,8	1,11
58	MLBI	32,6	20,4	1,64	18,8	16,3	17,95
59	MYOR	45,8	60,5	45,6	55,8	55,6	52,66
60	NASI	1,1	0,12	1,81	8,2	6,2	5,40
61	NAYZ	0,21	2,6	0	0	5,1	1,70
62	NSSS	2,40	3,6	0	0	4,21	1,40
63	OILS	1,40	1,7	1,54	9,6	6	5,71
64	PANI	4,6	4,8	7,07	12,8	76,5	21,15
65	PGUN	0,23	1,50	1,93	4,61	2,38	2,97
66	PMMP	1,11	6,02	1,13	9,65	6,16	5,74
67	PSDN	15,3	1,87	2,2	1,2	1,3	4,37
68	PSGO	19	1,67	4,07	2,75	2,5	7,08
69	PTPS	0,11	1,0	0	0	3,29	1,10
70	ROTI	8,04	8,41	8,41	8,16	7,11	8,03
71	SGRO	0,00	1,67	3,77	3,81	3,65	3,74
72	SIMP	2,40	4,5	7,21	6,54	5,94	6,56
73	SIPD	1,34	1,21	2,67	1,9	2,48	2,35
74	SKBM	7,08	5,59	6,23	6,54	5,43	6,17
75	SKLT	1,11	1,08	1,67	1,34	1,94	1,43
76	SMAR	10,1	11,0	12,5	14,2	11,4	12,70
77	SOUL	1,4	1,9	0	0	2,4	0,80
78	SSMS	7,8	5,30	9,19	8,93	9,95	9,36
79	STAA	8,20	4,4	0	11,3	9,92	7,07
80	STRK	3,40	5,30	0	0	5,47	1,82
81	STTP	5,89	12,4	9,89	10	12,2	10,08
82	TAPG	11,1	10,3	12,11	12,6	10,8	11,84
83	TAYS	2,,23	1,11	1,96	5,12	1,12	2,73
84	TBLA	5,31	4,99	4,24	3,71	4,18	4,49
85	TGKA	3,47	4,73	6,42	6,52	5,92	6,29
86	TGUK	3,22	1,20	0	0	3,25	1,08
87	TLDN	4,50	3,65	0	7,5	5,82	4,44
88	TRGU	0,00	1,33	0	1,79	1,4	1,06
89	UDNG	0,11	1,00	0	0	1,03	0,34
90	ULTJ	19,4	18.4	18,1	17	18,4	18,23
91	UNSP	1,3	2,32	2,73	3,2	2,83	2,92
92	WAPO	0,00	0,00	2,3	3,1	1,13	2,18
93	WINE	1,10	1,23	0	0	1,13	0,59
94	WMPP	3,22	1,5	4,7	2,17	1,47	2,78
95	WMUU	1,09	1,88	1,98	1,1	6,47	3,18

Sumber : data diolah oleh penulis tahun 2024

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa terdapat satu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang memiliki nilai indeks kapitalisasi pasar dalam kategori ideal selama 5 tahun berturut-turut dengan standar idealnya yaitu 10-13%. Sedangkan, 94 perusahaan lainnya memiliki nilai indeks kapitalisasi pasar dalam kategori tidak ideal pada periode tertentu. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa kenyataannya sebagian besar perusahaan masih menghadapi tantangan besar dalam meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat kinerja fundamental, serta menjaga stabilitas harga saham agar dapat mencapai nilai kapitalisasi pasar yang sesuai dengan standar ideal. Oleh karena itu, permasalahan terkait indeks kapitalisasi pasar menjadi isu penting karena menyangkut keberlanjutan perusahaan, kepercayaan investor, serta stabilitas sektor industri.

Menurut Nurdina & Suhardiyah, (2017) menjelaskan faktor yang mempengaruhi reaksi pasar diantaranya yaitu *Good corporate governance*. Dalam penelitian Kirana & Nurmatias (2014) menyatakan bahwa Good Corporate Governance (GCG) adalah seluruh sistem yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses dan pengendalian baik yang ada di dalam maupun di luar manajemen perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik mengacu pada prosedur dan struktur yang diterapkan suatu perusahaan untuk memaksimalkan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan dan mencapai hasil bisnis dengan tetap mematuhi persyaratan hukum dan prinsip moral menurut Nita Rahman et al, (2024). Ada beberapa elemen *corporate governance* yang berdampak pada seberapa baik kinerja bisnis secara finansial. Komponen yang dipergunakan dalam analisis ini di antaranya dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, serta institutional (Yulianti & Cahyonowati, 2023).

Dewan Direksi memiliki peran penting dalam menentukan strategi dan kebijakan Perusahaan yang mampu mempengaruhi respon pasar, oleh sebab itu dewan direksi terhadap reaksi pasar ini mengacu pada kemampuan mereka untuk menyadarkan dampak dari suatu keputusan yang diambil terhadap

persepsi investor, pergerakan harga saham, dan sentimen pasar secara keseluruhan (Daromes & Jao, 2020). Menurut Nurdina & Suhardiyah, (2017). semakin banyak dewan ini, semakin dapat mengawasi kinerja perusahaan dengan baik, sehingga akan menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Komposisi dan ukuran dewan direksi dapat berpengaruh terhadap efektif tidaknya aktivitas pengawasan. Desmalia & Sudrajat, (2024) dan (Jao et al., 2024) menunjukkan bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan, yang memediasi hubungan antara dewan direksi dan reaksi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa keberagaman dalam dewan direksi dapat mendorong pertumbuhan perusahaan, yang kemudian meningkatkan kepercayaan dan reaksi positif dari investor. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian Adiandra Wiransyah, Tafdil Husni, (2024) dan Drriayukana Nisriinaa et al., (2024) yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini di perlukan kajian mendalam yang dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang akan membantu menjelaskan pengaruh kompleks dewan direksi terhadap reaksi pasar dan memperkaya literatur terkait dengan hasil yang lebih konsisten.

Dewan komisaris merupakan badan dalam perusahaan yang berfungsi dan bertanggung jawab secara kolektif untuk mengawasi dan memberikan saran kepada direksi, serta memastikan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) Sawitri & Setiawan, (2019) Ukuran perusahaan erat kaitannya dengan dewan komisaris, dimana ukuran perusahaan yang besar memerlukan komisaris yang besar pula. Hubungan antara dewan komisaris dan reaksi pasar adalah hubungan yang kompleks dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti tata kelola perusahaan, transparansi, pengawasan terhadap manajemen, dan kepercayaan investor. Menurut penelitian Bagiana, (2024) dan Drriayukana Nisriinaa et al., (2024) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi reaksi pasar secara positif. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian Adnyani et al.,

(2020) dan Bagiana, (2024) menemukan bahwa komposisi dewan komisaris memiliki dampak negatif terhadap reaksi pasar.

Dewan Komisaris Independen merupakan entitas yang tidak memiliki ikatan bisnis atau keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, dan dewan komisaris (Holly, 2021). Kehadiran dewan komisaris independen bertujuan untuk memperkuat pengawasan terhadap perusahaan, mendorong peningkatan kinerja dengan perbaikan, dan meningkatkan kualitas informasi akuntansi yang dipresentasikan. Menurut Adiandra Wiransyah, Tafdil Husni, (2024) dan Intia & Azizah, (2021) menyatakan bahwa penelitian ini menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan yang dapat meningkatkan transparansi dan reputasi perusahaan di mata investor. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian Holly, (2021) dan Yudiana et al., (2022) menemukan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dan reaksi pasar. Beberapa penelitian menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan, sementara yang lain mengindikasikan potensi pengaruh yang belum terkonfirmasi secara konsisten. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami kondisi dan mekanisme di mana dewan komisaris independen dapat mempengaruhi reaksi pasar secara signifikan.

Perbedaan antara dewan komisaris dengan dewan komisaris independen yaitu, dewan komisaris merupakan organ dalam suatu perusahaan yang bertugas mengawasi dan memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan perusahaan. Tugas utama dewan komisaris adalah memastikan bahwa manajemen perusahaan berjalan sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan sesuai dengan peraturan yang ada sedangkan Dewan Komisaris Independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan kepentingan dengan pemegang saham pengendali, direksi, maupun pemegang saham utama lainnya. Tujuan utama keberadaan Dewan Komisaris Independen adalah untuk memastikan adanya pengawasan yang tujuan terhadap pengelolaan perusahaan. Jadi, perbedaan utamanya terletak pada

independensi, hubungan afiliasi, serta tanggung jawab khusus dalam tata kelola perusahaan.

Komite audit merupakan badan dalam perusahaan yang berfungsi dan bertanggung jawab secara kolektif untuk mengawasi dan memberikan saran kepada direksi, serta memastikan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) Sawitri & Setiawan, (2019). Ukuran perusahaan erat kaitannya dengan dewan komisaris, dimana ukuran perusahaan yang besar memerlukan komisaris yang besar pula. Hubungan antara dewan komisaris dan reaksi pasar adalah hubungan yang kompleks dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti tata kelola perusahaan, transparansi, pengawasan terhadap manajemen, dan kepercayaan investor. Menurut penelitian Bagiana, (2024) dan Drriayukana Nisriinaa et al., (2024) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi reaksi pasar secara positif. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian Adnyani et al., (2020) dan Bagiana, (2024) menemukan bahwa komposisi dewan komisaris memiliki dampak negatif terhadap reaksi pasar.

Faktor lain yang mempengaruhi *sustainability report* (laporan keberlanjutan) salah satunya adalah struktur kepemilikan. Penyajian tanggung jawab sosial dalam laporan tahunan Perusahaan yang merupakan upaya untuk memperlihatkan secara terbuka kinerja perusahaan kepada masyarakat sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan muncul karena perbandingan kepemilikan saham didalamnya. Sebuah perusahaan bisa dimiliki oleh individu, masyarakat umum (baik publik maupun institusi), pihak asing, atau oleh pihak internal perusahaan seperti manajemen. Perbedaan dalam proporsi kepemilikan saham dapat memengaruhi tingkat kejelasan penyajian informasi oleh perusahaan. Jumlah pihak yang memerlukan informasi mengenai perusahaan akan mempengaruhi kedalaman informasi yang diungkapkan oleh perusahaan (Maret, 2022). Menurut penelitian Clara & Salim, (2022) dan Mujiani & Nurfitri, (2020) menyatakan struktur kepemilikan seperti kepemilikan institutional atau kepemilikan asing, berkontribusi positif terhadap

transparansi dan luasnya pengungkapan laporan keberlanjutan. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian Sinaga & Teddyani, (2020) dan Widowati & Mutmainah, (2023) menemukan bahwa struktur kepemilikan, seperti kepemilikan manajerial, berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *sustainability report*.

Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi empat, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, kepemilikan institutional dan kepemilikan asing Aisah & Hariyono, (2020). Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan Tambalean et al., (2018). Ketika manajemen memiliki kepemilikan dalam sebuah perusahaan, diharapkan mereka akan lebih banyak memberikan informasi kepada publik untuk mendapatkan legitimasi publik. Pemegang saham pimpinan tim mengungkapkan informasi ekonomi, lingkungan, sosial dan pemerintahan perusahaan dalam pengungkapan *sustainability report* memiliki dampak yang signifikan terhadap reaksi pasar, terutama dalam pemangku kepentingan lainnya. Menurut penelitian Lumapow, (2018) dan (Ita & Liyudza, 2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar. Sedangkan menurut penelitian Lumapow, (2020) dan (Al Najjar & Kilincarslan, 2018) mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial yang terlalu besar di beberapa perusahaan dapat mengarah pada penurunan transparansi dan kurangnya akuntabilitas, yang berujung pada reaksi pasar yang negatif.

Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya gap penelitian yang perlu diteliti lebih lanjut. Penelitian di masa depan dapat fokus pada kondisi atau faktor-faktor yang mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial, pengungkapan *sustainability report*, dan reaksi pasar. Selain itu, penelitian dapat mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi yang mungkin mempengaruhi hubungan tersebut, seperti ukuran perusahaan, sektor industri, atau tingkat persaingan pasar.

Kepemilikan publik mencakup saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat secara umum di Indonesia. Kepemilikan publik, yang mengacu pada saham yang dimiliki oleh investor individu atau lembaga keuangan dipasar publik memiliki dampak penting terhadap pengungkapan *sustainability report*. Perusahaan yang memiliki kepemilikan publik yang luas sering kali lebih ditekan untuk memberikan informasi yang transparan dan komprehensif tentang praktik keberlanjutan perusahaan Lins, (2003) menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih terbuka kepada publik, dengan kepemilikan yang lebih terdistribusi, cenderung lebih stabil dan transparan yang dapat memengaruhi reaksi pasar. Sedangkan menurut Bebcuk et al., (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan saham publik yang seringkali disertai dengan berkurangnya control terhadap manajer perusahaan, yang dapat berkontribusi pada penurunan kepercayaan pasar dan reaksi negatif terhadap perusahaan. Menurut Rinata & Suryaningrum, (2023) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan pada reaksi pasar. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian Yuliana Puspita Sari, (2024) menemukan bahwa kepemilikan publik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, entitas terbatas, perusahaan investasi, dan entitas kepemilikan institutional lainnya. Menurut penelitian Iriannti et al., (2020) mengemukakan bahwa kepemilikan institutional berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, Sedangkan menurut penelitian Nanda rahayu & Agus wahyudi, (2024) mengemukakan bahwa kepemilikan institutional berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Perbedaan temuan di atas menunjukkan adanya gap riset yang perlu dieksplorasi lebih lanjut. Faktor-faktor seperti ukuran kepemilikan institutional, jenis industri, kondisi pasar, dan strategi manajemen risiko mungkin mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institutional dan reaksi pasar. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memahami kondisi dan variabel yang memoderasi atau memediasi hubungan ini.

Kepemilikan asing merujuk pada sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing, baik individu maupun lembaga, terhadap perusahaan di Indonesia. Perusahaan yang memiliki mayoritas saham dari pihak asing cenderung akan lebih luas melakukan pengungkapan *sustainability report* Putra et al., (2023). Menurut penelitian Febriana Lengi Siprianus, (2024) dan Daromes & Jao, (2020) menemukan bahwa kepemilikan asing berdampak positif pada kinerja perusahaan melalui pengawasan aktif. Sedangkan menurut (Amalia & Rahman, 2024) dan (Arief Wibowo & Yudni Linggarsari, 2024) menemukan bahwa kepemilikan saham asing memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dapat meningkatkan harga saham dalam jangka panjang, namun juga menyebabkan volatilitas yang lebih tinggi dalam jangka pendek. Faktor-faktor seperti kondisi makroekonomi, kebijakan perusahaan, serta perbedaan strategi investasi antara investor asing dan domestik berkontribusi terhadap kompleksitas dampak kepemilikan asing.

Berdasarkan latar belakang diatas serta hasil dari beberapa penelitian terdahulu dengan hasil yang berbeda-beda, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Sustainability Report* Terhadap Reaksi Pasar (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa ada beberapa permasalahan, diantaranya sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Ukuran dewan direksi* terhadap *reaksi pasar*?
2. Bagaimana pengaruh *Ukuran dewan komisaris* terhadap *reaksi pasar*?
3. Bagaimana pengaruh *Ukuran dewan komisaris independen* terhadap *reaksi pasar*?
4. Bagaimana pengaruh *Komite audit* terhadap *reaksi pasar*?
5. Bagaimana pengaruh *Kepemilikan manajerial* terhadap *reaksi pasar*?
6. Bagaimana pengaruh *Kepemilikan publik* terhadap *reaksi pasar*?
7. Bagaimana pengaruh *Kepemilikan institutional* terhadap *reaksi pasar*?

8. Bagaimana pengaruh *Kepemilikan asing* terhadap *reaksi pasar*?
9. Bagaimana pengaruh *Sustainability report* terhadap *reaksi pasar*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas tujuan penelitian ini untuk menganalisis dan membuktikan fakta empiris mengenai :

1. Pengaruh *Ukuran dewan direksi* terhadap *reaksi pasar*?
2. Pengaruh *Ukuran dewan komisaris* terhadap *reaksi pasar*?
3. Pengaruh *Ukuran dewan komisaris independen* terhadap *reaksi pasar*?
4. Pengaruh *Komite audit* terhadap *reaksi pasar*?
5. Pengaruh *Kepemilikan manajerial* terhadap *reaksi pasar*?
6. Pengaruh *Kepemilikan publik* terhadap *reaksi pasar*?
7. Pengaruh *Kepemilikan institutional* terhadap *reaksi pasar*?
8. Pengaruh *Kepemilikan asing* terhadap *reaksi pasar*?
9. Pengaruh *Sustainability report* terhadap *reaksi pasar*?

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini di harapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu akuntansi,terutama yang berkaitan dengan masalah reaksi pasar yang di pengaruhi oleh Implementasi *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Pengungkapan *Sustainability Report*.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam membuat keputusan yang menyangkut pada masalah reaksi pasar yang di pengaruhi oleh *good corporate governance*, Struktur kepemilikan dan *sustainability report*.

2. Bagi Investor

Penelitian ini di harapkan dapat memberikan wawasan yang berharga bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan dan potensi reaksi pasar, sehingga dapat membantu mereka dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan berbasis data.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk pengembangan peneliti selanjutnya terutama yang berkaitan dengan reaksi pasar.