

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Telaah Teori

2.1.1. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*)

Teori *stakeholder* berfokus pada pentingnya hubungan antara perusahaan dan berbagai kelompok yang memiliki kepentingan terhadap operasi dan keputusan perusahaan. Teori yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menekankan bahwa perusahaan memiliki kewajiban tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemangku kepentingan lainnya, termasuk karyawan, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat. Dalam konteks pengungkapan emisi karbon, teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu memberikan informasi yang relevan tentang dampak lingkungan mereka untuk memenuhi harapan dan kepentingan *stakeholder*. Donaldson dan Preston (1995) mengembangkan pandangan ini dengan menekankan bahwa pemenuhan kepentingan *stakeholder* dapat meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan, baik dari segi reputasi maupun keuntungan. Teori *stakeholder* digunakan untuk menggambarkan hubungan antara tata kelola dan manajemen perusahaan, termasuk aspek sikap, struktur organisasi, serta praktik yang dilakukan secara bersama untuk membentuk kerangka manajemen *stakeholder*. Donaldson dan Preston juga membagi teori *stakeholder* menjadi 3 jenis, yaitu: 1) Teori Deskriptif yang memaparkan karakteristik dan dinamika perusahaan. 2) Teori Instrumental, yang menghubungkan keterlibatan *stakeholder* dengan capaian organisasi seperti pertumbuhan. 3) Teori Normatif, yang menjadi dasar filosofis praktik bisnis berbasis etika.

Mitchell *et al.* (1997) menyarankan bahwa perusahaan perlu memperhatikan ketiga dimensi utama dalam hubungan dengan *stakeholder*: kekuatan, legitimasi, dan urgensi. Dalam hal ini, pengungkapan emisi karbon menjadi alat bagi perusahaan untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan yang semakin ketat. Klasifikasi pemangku kepentingan berdasarkan kombinasi atribut ini menghasilkan delapan kategori yang berbeda, seperti *dominant stakeholders* yang memiliki kekuatan dan legitimasi, serta *demanding stakeholders* yang memiliki urgensi tinggi. Melalui pendekatan ini, Mitchell *et al.* (1997) memberikan kerangka kerja yang jelas untuk memahami bagaimana manajer dapat mengelola hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan berdasarkan prioritas yang ditentukan oleh atribut-atribut tersebut. Dengan demikian, teori pemangku kepentingan yang dikembangkan oleh Mitchell *et al.* (1997) menawarkan panduan bagi manajer dalam menentukan siapa yang harus diperhatikan dan bagaimana cara memenuhi tuntutan mereka dalam konteks pengambilan keputusan organisasi.

Brammer dan Millington (2005) menambahkan bahwa perusahaan yang tidak memperhatikan kepentingan *stakeholder*, termasuk dalam hal pengungkapan informasi terkait keberlanjutan, dapat menghadapi dampak negatif dalam bentuk penurunan reputasi atau bahkan aksi boikot dari kelompok masyarakat tertentu. Brammer dan Millington (2005) juga menjelaskan bahwa kesesuaian antara inisiatif CSR dan harapan pemangku kepentingan sangat penting dalam menentukan manfaat reputasi dari kegiatan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon yang transparan dapat memenuhi harapan pemangku kepentingan yang peduli terhadap isu lingkungan.

Pengungkapan emisi karbon adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk menjaga hubungan yang harmonis dengan *stakeholder* eksternal, terutama yang berfokus pada isu-isu lingkungan. Kolk (2004) berpendapat bahwa *stakeholder*, terutama LSM dan konsumen, semakin menuntut transparansi dalam pengelolaan isu-isu lingkungan, termasuk emisi karbon. Oleh karena itu, perusahaan yang aktif mengungkapkan informasi tentang emisi karbon dapat memperoleh dukungan dari *stakeholder* ini dan meningkatkan posisi kompetitif mereka di pasar. Kolk (2004) menambahkan laporan keberlanjutan telah berkembang untuk tidak hanya berfokus pada isu-isu lingkungan tradisional, tetapi juga pada isu-isu sosial dan bahkan isu-isu finansial. Hal ini menandakan bahwa kebutuhan *stakeholder* yang semakin kompleks dan beragam. Cochran dan Wood (1984) juga menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan yang lebih transparan dapat mengurangi konflik dengan *stakeholder* dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Selain itu, teori *stakeholder* juga menyarankan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan keberlanjutan dalam keputusan bisnis mereka untuk meningkatkan hubungan jangka panjang dengan *stakeholder*. Clarkson (1995) berargumen bahwa perusahaan yang mengabaikan kepentingan *stakeholder*, terutama yang berkaitan dengan dampak sosial dan lingkungan, akan menghadapi risiko reputasi yang lebih tinggi dan berpotensi menurunkan kinerja finansial mereka. Oleh karena itu, pengungkapan yang jelas dan kredibel mengenai emisi karbon tidak hanya membantu perusahaan untuk memenuhi tuntutan *stakeholder*, tetapi juga berperan dalam meningkatkan legitimasi dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang. Clarkson (1995) menambahkan bahwa perusahaan lebih mengelola hubungan dengan kelompok pemangku kepentingan daripada dengan

masyarakat secara keseluruhan dan penting untuk membedakan antara isu sosial dan isu pemangku kepentingan. Argumen ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi dalam ruang lingkup masyarakat luas, tetapi lebih fokus pada hubungan mereka dengan kelompok pemangku kepentingan tertentu dan menyoroti pentingnya membedakan antara isu sosial secara umum dan isu yang berkaitan dengan pemangku kepentingan. Dalam hal ini, pengungkapan emisi karbon dapat dilihat sebagai isu yang berkaitan dengan pemangku kepentingan, di mana perusahaan harus berkomunikasi secara transparan tentang dampak lingkungan mereka untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan tersebut.

2.1.2. Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Teori sinyal mengasumsikan bahwa perusahaan mengirimkan informasi kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan *stakeholder*. Spence (1973) menyatakan bahwa sinyal berfungsi untuk mengkomunikasikan kualitas atau karakteristik yang tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak eksternal. Asal mula teori ini berasal dari ketimpangan informasi antara dua pihak, di mana pihak internal mengetahui lebih banyak dan memiliki kualitas informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar. Dalam konteks pengungkapan emisi karbon, perusahaan yang melaporkan dampak lingkungan mereka memberikan sinyal kepada investor dan *stakeholder* bahwa mereka memiliki strategi yang solid untuk mengelola risiko yang berhubungan dengan perubahan iklim.

Connelly *et al.* (2011) menambahkan bahwa untuk menjadi efektif, sinyal yang diberikan oleh perusahaan harus kredibel dan relevan, agar dapat dipercaya oleh pihak yang menerima informasi tersebut. Pengungkapan emisi karbon dapat dilihat sebagai cara bagi perusahaan untuk memperlihatkan komitmen terhadap

keberlanjutan dan memperoleh kepercayaan dari investor. Connelly *et al.* (2011) menyatakan bahwa teori sinyal memiliki utilitas dalam menjelaskan interaksi antara dua pihak (individu maupun organisasi) yang memiliki asimetri informasi. Dalam dinamika ini, pihak pengirim (*sender*) perlu menentukan strategi penyampaian informasi, sementara pihak penerima (*receiver*) bertugas menginterpretasikan sinyal yang diterima. Teori ini telah menjadi kerangka penting dalam berbagai bidang manajemen seperti strategi bisnis, kewirausahaan, dan SDM. Meskipun aplikasinya semakin populer belakangan ini, konsep inti teori ini justru semakin tidak jelas seiring dengan perluasan penerapannya pada konteks organisasi.

Clarkson *et al.* (2008) menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih transparan mengenai isu lingkungan, seperti emisi karbon, dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan di pasar modal. Pengungkapan ini berfungsi sebagai sinyal positif (*good news*) yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Clarkson *et al.* (2008) juga menyoroti bahwa kinerja lingkungan yang baik tidak hanya mempengaruhi pengungkapan tetapi juga dapat berdampak positif pada *return* saham. Dengan kata lain, perusahaan yang menunjukkan kinerja lingkungan yang baik melalui pengungkapan akan mendapatkan respons positif dari pasar.

Lebih lanjut, teori sinyal juga mengindikasikan bahwa kredibilitas sinyal perusahaan ditentukan oleh akurasi serta mutu informasi yang disampaikan kepada publik. Maka, pengungkapan emisi karbon dapat berfungsi sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki visi jangka panjang yang berfokus pada keberlanjutan dan pengelolaan risiko dengan cara yang bertanggung jawab. Dengan demikian,

tingkat kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lain dapat meningkat melalui pengungkapan informasi yang transparan dan relevan, yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan.

2.1.3. Pengungkapan Emisi Karbon

Pengungkapan emisi karbon adalah upaya perusahaan untuk mengomunikasikan informasi terkait emisi gas rumah kaca (GRK) yang dihasilkan selama aktivitas operasionalnya. Menurut Luo dan Tang (2014), pengungkapan ini berfungsi sebagai alat untuk meningkatkan transparansi, memungkinkan *stakeholder* untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengelola dampak lingkungan yang dihasilkan. Pengungkapan emisi karbon sering kali dilakukan dalam laporan keberlanjutan, laporan tahunan, atau melalui pelaporan pihak ketiga seperti *Carbon Disclosure Project* (CDP).

Dalam konteks teori *stakeholder*, pengungkapan emisi karbon dianggap sebagai respons perusahaan terhadap harapan dari berbagai *stakeholder*, termasuk investor, masyarakat dan pemerintah. Freeman (1984) menjelaskan bahwa keberlanjutan bisnis bergantung pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kepentingan pihak-pihak terkait, salah satunya melalui pengungkapan informasi lingkungan. Transparansi emisi karbon tidak hanya membangun kepercayaan tetapi juga mengurangi potensi gesekan dengan *stakeholder*. Di sisi lain, berdasarkan teori sinyal, pengungkapan emisi karbon dapat dimanfaatkan sebagai sinyal positif oleh perusahaan untuk menunjukkan kepedulian dan komitmennya terhadap aspek lingkungan kepada investor dan pasar. Clarkson *et al.* (2008) mengungkapkan bahwa perusahaan yang lebih transparan dalam

pengungkapan emisi karbon cenderung dilihat lebih bertanggung jawab dan memiliki risiko yang lebih rendah.

Selain memberikan manfaat bagi reputasi perusahaan, pengungkapan emisi karbon juga berkaitan dengan kinerja keuangan dan lingkungan. Penelitian oleh Liu *et al.* (2017) menunjukkan bahwa transparansi dalam pelaporan emisi karbon dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya mengurangi biaya modal. Hal ini didukung oleh temuan Brammer dan Pavelin (2008), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan praktik pelaporan yang baik dapat menarik lebih banyak perhatian dari *stakeholder* yang peduli terhadap isu keberlanjutan.

Pengungkapan emisi karbon tidak berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan faktor-faktor seperti profitabilitas dan *leverage* dengan kinerja pasar, termasuk selisih harga *bid-ask*, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham. Sebagai alat ukur, *CDP Score* dipilih karena menawarkan kerangka penilaian yang komprehensif untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengelola dan mengungkapkan emisi karbon. Dengan menggunakan pendekatan teori *stakeholder* dan teori sinyal, diharapkan pengungkapan emisi karbon dapat menjelaskan hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini.

2.1.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran penting yang mencerminkan kapabilitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas mengindikasikan efisiensi manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menciptakan nilai ekonomi. Salah satu indikator yang umum digunakan adalah ROA, yang mengukur

efektivitas perusahaan memanfaatkan total asetnya untuk memperoleh keuntungan. ROA dinilai relevan karena memberikan gambaran sejauh mana aset perusahaan digunakan untuk mendukung keberlanjutan laba dalam jangka panjang.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memiliki lebih banyak sumber daya untuk mendukung inisiatif keberlanjutan, termasuk dalam pengelolaan dan pengungkapan emisi karbon. Clarkson *et al.* (2008) mengemukakan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung lebih mampu mengalokasikan anggaran untuk kegiatan pelaporan keberlanjutan sebagai bagian dari strategi perusahaan. Dalam hal ini, ROA dipandang tidak hanya sebagai indikator kinerja finansial, melainkan juga sebagai representasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan.

Selain itu, tingkat profitabilitas juga memengaruhi persepsi *stakeholder*. Menurut Gitman dan Zutter (2018), perusahaan yang memiliki ROA tinggi menunjukkan pengelolaan yang efisien dan stabil, yang dapat meningkatkan reputasi di mata investor. Hal ini selaras dengan pandangan Cho *et al.* (2012), yang menjelaskan bahwa praktik pengungkapan informasi lingkungan, termasuk emisi karbon, kerap kali dilakukan oleh perusahaan yang memiliki keunggulan finansial untuk memperkuat hubungan dengan *stakeholder*. Dengan demikian, profitabilitas tidak semata-mata berdampak bagi kinerja keuangan, namun juga pada keputusan strategis perusahaan dalam mengungkapkan isu keberlanjutan.

Dalam penelitian ini, profitabilitas menjadi salah satu faktor penyebab pengungkapan emisi karbon. ROA dipilih sebagai alat ukur profitabilitas karena kemampuannya dalam menggambarkan efisiensi perusahaan secara holistik. Perusahaan dengan kinerja profitabilitas yang baik diharapkan lebih transparan

dalam mengelola risiko lingkungan dan menyampaikan informasi tersebut kepada publik sebagai bagian dari strategi legitimasi dan sinyal kepada *stakeholder*.

2.1.5. Leverage

Leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan mendanai aktivitas operasional dan investasinya melalui utang. Ross *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *leverage* menunjukkan risiko keuangan yang diambil perusahaan dalam upaya meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham. DER adalah salah satu rasio keuangan yang umum digunakan untuk menilai tingkat *leverage*, karena membandingkan total liabilitas dengan ekuitas milik perusahaan. DER memberikan gambaran tentang proporsi risiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan kreditur.

Ketika *leverage* perusahaan meningkat, terdapat tuntutan yang lebih besar untuk mempertahankan citra kinerja yang baik di mata kreditor serta pihak berkepentingan lainnya. Menurut Horne dan Wachowicz (2018), perusahaan dengan *leverage* tinggi sering kali berada di bawah pengawasan ketat dari kreditor dan regulator, sehingga mereka terdorong untuk meningkatkan transparansi, termasuk dalam hal pengungkapan isu lingkungan. Penelitian oleh Liu *et al.* (2017) mendukung pandangan ini dengan menyebutkan bahwa pengungkapan keberlanjutan sering kali digunakan oleh perusahaan sebagai alat untuk menegaskan kesungguhan perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip tanggung jawab bisnis.

Dalam konteks keberlanjutan, *leverage* memengaruhi pengungkapan emisi karbon karena perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi perlu menjaga kepercayaan kreditor dan investor. Pengungkapan tersebut dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengelola risiko

lingkungan dengan baik meskipun berada dalam tekanan finansial. Menurut Clarkson *et al.* (2008), transparansi dalam pengungkapan emisi karbon juga dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata publik dan regulator.

Oleh karena itu, *leverage* memainkan peran penting dalam mendorong transparansi pengungkapan emisi karbon. DER dipilih dalam penelitian ini karena mampu mencerminkan tingkat risiko dan tekanan eksternal yang dihadapi perusahaan. Dengan menggunakan pendekatan teori *stakeholder*, *leverage* diharapkan menjadi salah satu variabel penyebab utama yang memotivasi perusahaan untuk lebih terbuka dalam melaporkan emisi karbon mereka.

2.1.6. Selisih Harga *Bid-ask*

Selisih harga *bid-ask* merupakan salah satu indikator utama likuiditas pasar yang mencerminkan perbedaan antara harga tertinggi yang diajukan pembeli (*bid*) dan harga terendah yang ditetapkan penjual (*ask*). Copeland dan Galai (1983) menjelaskan bahwa selisih ini menjadi kompensasi bagi *market maker* atas risiko kerugian akibat asimetri informasi. Selain itu, Stoll (1989) menunjukkan bahwa selisih harga *bid-ask* juga mencerminkan biaya transaksi seperti biaya administrasi dan biaya peluang modal yang ditahan oleh *market maker*. Dalam konteks saham dengan likuiditas rendah, selisih harga *bid-ask* cenderung lebih besar karena minimnya minat transaksi di pasar.

Amihud dan Mendelson (1986) menambahkan bahwa selisih harga *bid-ask* dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar. Mereka menemukan bahwa saham dengan selisih harga *bid-ask* yang lebih rendah lebih disukai oleh investor karena menawarkan biaya transaksi yang lebih kecil. Penelitian tersebut dijadikan referensi dalam studi-studi likuiditas karena menunjukkan hubungan antara struktur pasar, biaya transaksi, dan perilaku investor. Saham dengan selisih

harga *bid-ask* kecil cenderung lebih likuid dan memiliki perputaran transaksi yang lebih cepat.

Selisih harga *bid-ask* juga dipengaruhi oleh volatilitas harga saham. Glosten dan Milgrom (1985) berpendapat bahwa semakin besar ketidakpastian informasi di pasar, semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh *market maker*, sehingga mereka menaikkan selisih harga *bid-ask* sebagai bentuk kompensasi. Penelitian ini memberikan dasar untuk memahami pengaruh informasi asimetris terhadap struktur pasar, terutama dalam konteks pasar berkembang dengan regulasi yang lebih longgar. Pengaruh ini semakin signifikan pada saham-saham yang lebih jarang diperdagangkan.

Terakhir, Roll (1984) menggunakan model empiris untuk menunjukkan bahwa selisih harga *bid-ask* tidak hanya mencerminkan biaya transaksi, tetapi juga ketidakseimbangan kekuatan antara pembeli dan penjual. Model ini sering dirujuk karena memberikan wawasan tambahan mengenai faktor psikologis yang memengaruhi likuiditas pasar. Oleh karena itu, selisih harga *bid-ask* merupakan variabel penting dalam mengukur efektivitas pasar serta potensi hambatan bagi investor untuk masuk dan keluar dari pasar.

2.1.7. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merujuk pada jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu, yang mencerminkan aktivitas pasar serta minat investor terhadap suatu saham. Menurut Harris (1986), volume perdagangan memberikan indikasi kuat terhadap seberapa aktif pasar dan sering kali berfungsi sebagai indikator utama reaksi pasar terhadap informasi baru. Karpoff (1987) menjelaskan bahwa volume perdagangan yang tinggi biasanya terjadi setelah pengumuman informasi material, menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon secara aktif

terhadap berita tersebut. Oleh karena itu, volume perdagangan sering digunakan sebagai proksi untuk mengukur sentimen pasar.

Penelitian lain oleh Chordia *et al.* (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki hubungan erat dengan likuiditas pasar. Temuan bahwa peningkatan volume perdagangan sering kali disertai dengan penurunan selisih harga *bid-ask*, yang menunjukkan peningkatan likuiditas. Penemuan ini mendukung hipotesis bahwa volume perdagangan yang tinggi menunjukkan minat yang lebih besar dari investor, sehingga memperbaiki efisiensi pasar. Dalam konteks penelitian empiris, volume perdagangan sering menjadi variabel kunci untuk menilai reaksi pasar.

Selain itu, Gervais *et al.* (2001) mengamati bahwa lonjakan volume perdagangan dapat menjadi prediktor perubahan harga saham jangka pendek. Fenomena ini disebut sebagai "*volume shocks*", yang mencerminkan redistribusi informasi di antara pelaku pasar. Penelitian ini relevan dalam memahami hubungan antara pergerakan pasar dan perilaku investor yang dipengaruhi oleh dinamika informasi. Hasil penelitian ini menjadi acuan dalam analisis dampak informasi terhadap efisiensi harga saham.

Dalam konteks pasar berkembang, Jain dan Joh (1988) mencatat bahwa volume perdagangan sering kali menjadi indikator keberhasilan program deregulasi atau reformasi pasar. Temuan mereka menunjukkan bahwa pasar dengan volume perdagangan yang lebih tinggi menunjukkan tingkat partisipasi investor yang lebih luas dan lebih banyak peluang untuk penemuan harga yang efisien. Volume perdagangan juga dianggap sebagai barometer kesehatan pasar karena berkaitan dengan stabilitas dan transparansi pasar modal.

2.1.8. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham mencerminkan tingkat ketidakstabilan harga saham dalam suatu periode waktu tertentu. Menurut Schwert (1989), volatilitas merupakan indikator penting untuk mengukur risiko pasar, terutama dalam situasi di mana harga saham bergerak signifikan akibat informasi baru atau faktor eksternal. Black (1976) menyatakan bahwa volatilitas sering kali meningkat di tengah ketidakpastian ekonomi atau selama periode krisis pasar. Oleh karena itu, volatilitas digunakan secara luas dalam pengukuran risiko sistematis dalam pasar modal.

Fama (1970) dalam teori pasar efisiennya mengusulkan bahwa volatilitas saham mencerminkan seberapa cepat dan akurat informasi baru diserap oleh pasar. Dalam pasar yang efisien, volatilitas yang tinggi cenderung mencerminkan reaksi rasional terhadap berita penting. Sebaliknya, dalam pasar yang kurang efisien, volatilitas sering disebabkan oleh spekulasi berlebihan atau asimetri informasi. Hal ini menjadi dasar penelitian empiris tentang dampak volatilitas terhadap likuiditas dan daya tarik investasi.

Campbell *et al.* (1997) menambahkan bahwa volatilitas tidak hanya mencerminkan risiko tetapi juga peluang bagi investor. Mereka mencatat bahwa saham dengan volatilitas tinggi sering kali menarik perhatian investor spekulatif yang mencari keuntungan dari fluktuasi harga. Namun, volatilitas yang terlalu tinggi juga dapat mengurangi daya tarik saham bagi investor institusi yang lebih konservatif. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas penting untuk strategi investasi.

Dalam konteks global, Bekaert dan Harvey (1997) menemukan bahwa volatilitas cenderung lebih tinggi di pasar berkembang dibandingkan dengan pasar

maju. Hal ini disebabkan oleh struktur pasar yang kurang stabil, ketergantungan pada investor asing, dan kebijakan pemerintah yang tidak konsisten. Penelitian ini memberikan wawasan penting tentang bagaimana volatilitas dipengaruhi oleh karakteristik pasar, terutama di negara-negara dengan reformasi pasar yang masih berlangsung.

2.2. Penelitian Terdahulu

Hapsoro dan Fadhillah (2017) menyelidiki asosiasi antara tata kelola perusahaan (CG), pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), dan konsekuensi ekonomi. Sebanyak 210 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 dijadikan sampel dalam pengujian hipotesis yang dilakukan melalui metode pemodelan persamaan struktural. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) keterlibatan dewan direksi dalam dewan komisaris dan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan CSR; (2) proporsi komisaris independen dan peran komite audit dalam struktur tata kelola juga berdampak positif dan signifikan terhadap pengungkapan CSR; serta (3) pengungkapan CSR secara signifikan meningkatkan volume perdagangan di pasar saham..

Hapsoro dan Ambarwati (2018) mengidentifikasi karakteristik dan konsekuensi ekonomi dari perusahaan yang secara sukarela mengungkapkan emisi karbon. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan minyak, gas, dan batu bara di negara-negara non-Annex 1 yang terdaftar dalam basis data Osiris. Observasi mencakup periode 2013-2016, bertepatan dengan dimulainya awal komitmen kedua Protokol Kyoto hingga saat ini. Temuan dari hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, serta umur perusahaan berkontribusi positif terhadap tingkat pengungkapan emisi karbon. Selain itu, pengungkapan emisi

karbon terbukti memberikan dampak positif terhadap volume perdagangan, namun berdampak negatif terhadap selisih harga bid-ask serta volatilitas harga saham.

Chendra (2019) meneliti kinerja lingkungan, profitabilitas, eksposur media, kepemilikan institusional, tipe industri, *leverage*, dan ukuran perusahaan memengaruhi pengungkapan emisi karbon. Objek penelitian bersumber dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan, paparan media, jenis industri, serta ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon. Sebaliknya, *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap praktik pengungkapan tersebut. Adapun variabel profitabilitas dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Ketidaksignifikanan ini kemungkinan disebabkan oleh posisi pengungkapan emisi karbon yang lebih dipandang sebagai kebijakan manajerial strategis, tanpa keterkaitan langsung dengan aspek profitabilitas atau struktur kepemilikan institusional.

Lemma *et al.* (2019) mengkaji hubungan antara risiko karbon perusahaan, pengungkapan sukarela, dan biaya modal dalam konteks Afrika Selatan, yang merupakan "kekuatan yang sedang naik" dalam debat kebijakan iklim. Penelitian ini mengembangkan sistem model persamaan simultan dan menganalisis data dari perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Johannesburg (JSE) untuk periode 2010 sampai 2015, menggunakan prosedur tiga tahap least squares. Temuan dari penelitian ini: 1) pengungkapan karbon sukarela terkait dengan biaya modal keseluruhan (dan ekuitas) yang lebih rendah, setelah mengendalikan risiko karbon perusahaan; 2) perusahaan dengan risiko karbon lebih tinggi cenderung memberikan pengungkapan karbon berkualitas lebih baik dan mengisyaratkan

kemungkinan risiko karbon tinggi untuk menghindari reaksi pasar negatif akibat menyembunyikan informasi karbon. 3). secara umum pasar memerlukan pengembalian yang lebih tinggi untuk perusahaan yang beroperasi di sektor yang intensif karbon.

Ambarwati dan Wicaksono (2020) meneliti hubungan antara *eco-control* dan pengungkapan emisi karbon, serta mengevaluasi dampak dari pengungkapan emisi karbon terhadap konsekuensi ekonomi. Sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan minyak, gas dan batubara di negara anggota non-Annex 1 yang tersedia di database Osiris. Pengamatan dimulai dari tahun 2013 hingga 2016. Berdasarkan hasil analisis, ditemukan bahwa *eco-control* berkontribusi positif terhadap pengungkapan emisi karbon. Di samping itu, pengungkapan emisi karbon memiliki dampak positif terhadap volume perdagangan dan berpengaruh negatif terhadap selisih harga *bid-ask* maupun volatilitas harga saham.

Herinda *et al.* (2021) mengkaji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan keragaman gender terhadap pengungkapan emisi karbon. Sampel yang digunakan berasal dari perusahaan pertambangan dan pertanian yang terdaftar di BEI pada periode 2017 hingga 2019. Penelitian ini menolak seluruh hipotesis yang diajukan, dengan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap pengungkapan emisi karbon. Sebaliknya, tidak ditemukan pengaruh signifikan dari *leverage* maupun keragaman gender terhadap pengungkapan emisi karbon.

Nastiti & Hardiningsih (2022) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan emisi karbon. Penelitian ini memiliki populasi yang bersumber perusahaan manufaktur sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2016 sampai 2020. Dengan teknik purposive sampling, jumlah sampel yang diperoleh adalah 64 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, ukuran perusahaan, eksposur media, dan profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap praktik pengungkapan emisi karbon. Sebaliknya, *leverage* memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan, sedangkan tipe industri memiliki pengaruh negatif yang juga tidak signifikan..

Puspita dan Tanjaya (2022) meneliti pengaruh eksposur media, profitabilitas, dan tata kelola perusahaan terhadap pengungkapan emisi karbon. Populasi penelitian ini ialah semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Melalui kriteria sampel, diperoleh 30 perusahaan sampel penelitian. Berdasarkan hasil analisis, tidak ditemukan pengaruh signifikan dari ukuran dewan komisaris maupun komite audit terhadap tingkat pengungkapan emisi karbon. Namun demikian, eksposur media dan profitabilitas menunjukkan hubungan positif yang signifikan terhadap pengungkapan emisi karbon.

Riordan dan Nerlinger (2022) mempelajari dampak pengungkapan emisi gas rumah kaca (CO₂) terhadap likuiditas ekuitas perusahaan. Perusahaan yang melakukan pengungkapan emisi karbon cenderung memiliki selisih harga *bid-ask* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak menyampaikan informasi tersebut. Hasil ini berlaku untuk perusahaan dengan asimetri informasi tinggi, untuk perusahaan dengan intensitas karbon tinggi dan rendah, serta untuk perusahaan yang mengungkapkan emisi lebih awal dan lebih lambat. Hasil konsisten dengan teori yang menunjukkan bahwa lebih banyak asimetri informasi mengarah pada likuiditas yang lebih rendah dan menyarankan bahwa perantara juga peduli dengan emisi CO₂ perusahaan.

Sekarini dan Setiadi (2022) meneliti pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kinerja lingkungan terhadap pengungkapan emisi karbon perusahaan. Populasi penelitian ini berasal dari perusahaan manufaktur di sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018. Besaran data observasi dari penelitian ini berjumlah 60. Hasil dari penelitian memperlihatkan bahwa *leverage* secara signifikan berdampak negatif terhadap pengungkapan emisi karbon, sementara ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif. Sebaliknya, profitabilitas serta kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap pengungkapan tersebut..

Rooschella dan Sulfitri (2023) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan, belanja modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan emisi karbon. Data yang digunakan berasal dari perusahaan yang beroperasi di lima sektor yang terdaftar di BEI, termasuk barang konsumsi non-siklikal, bahan dasar, energi, industri, dan infrastruktur. Variabel tata kelola perusahaan terbukti memberikan dampak negatif terhadap pengungkapan emisi karbon. Sementara itu, belanja modal, tingkat profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat pengungkapan tersebut.

Gunawan dan Aryati (2024) menganalisis dampak profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kinerja lingkungan, dan kepemilikan manajerial terhadap pengungkapan emisi karbon. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor Industri Dasar Kimia, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi, Pertambangan, dan Pertanian yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, menghasilkan 21 perusahaan sampel penelitian. Profitabilitas ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengungkapan emisi

karbon, sedangkan kinerja lingkungan memberikan dampak positif. Di sisi lain, tidak ditemukan pengaruh signifikan dari likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, maupun ukuran perusahaan terhadap pengungkapan emisi karbon.

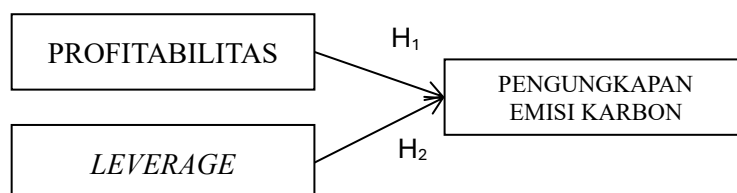
Sukmawati dan Henny (2024) mengevaluasi pengaruh kinerja lingkungan, kepemilikan manajemen, dan *leverage* terhadap pengungkapan emisi karbon. Penelitian ini memiliki sampel sebanyak 96 perusahaan di sektor bahan dasar, energi, dan barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2020 sampai 2023. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan, kepemilikan manajemen, serta *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon.

Warokka *et al.*, (2024) meneliti relasi antara karakteristik perusahaan, pengungkapan emisi karbon, dan konsekuensi ekonomis di lima negara ASEAN. Dengan menggunakan data dari tahun 2008 hingga 2017, fokus penelitian terletak pada perusahaan non-keuangan yang dipilih karena peran mereka sebagai negara dengan emisi karbon tertinggi di kawasan ASEAN. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon, sementara *leverage* tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan berdampak positif pada pengungkapan emisi karbon, sedangkan pertumbuhan penjualan menunjukkan efek negatif. Lebih lanjut, pengungkapan emisi karbon berdampak positif *bid-ask* spread dan trading volume, namun berdampak negatif pada *share price volatility* pada variabel konsekuensi ekonomis. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi praktisi dan investor, menekankan pentingnya mempertimbangkan pengungkapan emisi karbon dalam keputusan investasi.

2.3. Kerangka Teoretis

Kerangka penelitian ini menarasikan rasionalitas hubungan antara profitabilitas, *leverage*, pengungkapan emisi karbon, dan dampaknya terhadap tiga indikator pasar saham: selisih harga *bid-ask*, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham. Profitabilitas dan *leverage* dipilih sebagai variabel independen karena keduanya merupakan faktor utama yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Dalam kerangka teori *stakeholder*, perusahaan diharapkan untuk memenuhi kebutuhan dan ekspektasi para *stakeholder*, termasuk tuntutan transparansi terkait isu lingkungan seperti emisi karbon.

Bagian anteseden penelitian berfokus pada hubungan sebab-akuit antara karakteristik keuangan perusahaan (profitabilitas dan *leverage*) dengan keputusan pengungkapan emisi karbon. Analisis ini didasarkan pada teori *stakeholder* yang menjelaskan bagaimana perusahaan berusaha memenuhi harapan berbagai pemangku kepentingan. Profitabilitas tinggi memungkinkan perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk pelaporan keberlanjutan, sementara *leverage* tinggi dapat mendorong transparansi untuk memenuhi tuntutan kreditur. Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan maka berikut kerangka dari penelitian ini:



Gambar 2.1

Kerangka Penelitian (Anteseden)

Pengungkapan emisi karbon tidak berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan kondisi keuangan perusahaan dengan respons pasar saham,

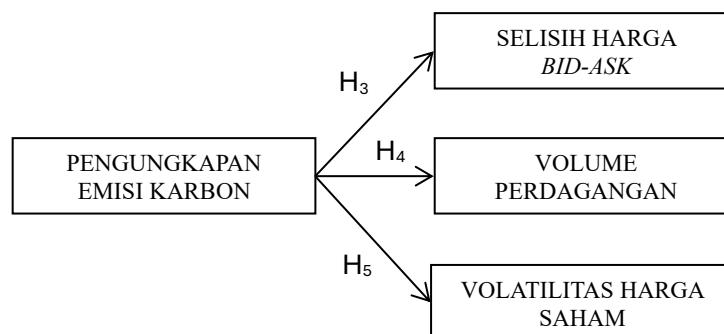
melainkan lebih difokuskan pada analisis sebab-akibat langsung antara faktor keuangan dan dampak terhadap pasar. Dalam perspektif teori sinyal, pengungkapan ini merupakan bentuk komunikasi perusahaan untuk menunjukkan komitmennya terhadap keberlanjutan lingkungan dan praktik bisnis yang bertanggung jawab. Melalui pengungkapan tersebut, perusahaan menyampaikan pesan positif kepada pasar mengenai kualitas tata kelola yang diterapkan serta kekuatan dalam pengelolaan risiko lingkungan.

Penelitian ini memisahkan analisis anteseden dan konsekuensi untuk tiga alasan utama. Pertama, pemisahan ini menghindari kebingungan konseptual antara faktor pendorong (kondisi keuangan perusahaan) dengan hasil (reaksi pasar). Kedua, pendekatan terpisah memungkinkan pengujian yang lebih fokus dan mendalam untuk masing-masing hubungan kausal, baik hubungan profitabilitas-*leverage* dengan pengungkapan emisi karbon (anteseden) maupun hubungan pengungkapan dengan indikator pasar (konsekuensi). Ketiga, desain ini secara khusus dirancang untuk meminimalkan potensi bias akibat asumsi kausalitas berantai yang kompleks, sekaligus mempertahankan kemampuan untuk melihat gambaran utuh dari awal (faktor pendorong) hingga akhir (dampak pasar). Dengan struktur terpisah namun saling melengkapi ini, penelitian dapat memberikan kontribusi ganda: memahami determinan internal pengungkapan emisi karbon sekaligus mengukur dampak eksternalnya di pasar modal Indonesia.

Pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap pasar saham terlihat dari tiga aspek: selisih harga *bid-ask*, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham. Selisih harga *bid-ask* sebagai cerminan likuiditas pasar dari respons terhadap informasi yang lebih transparan. Volume perdagangan berperan dalam mengukur sejauh mana tingkat aktivitas perdagangan dari kejelasan informasi yang

memberikan keyakinan tambahan bagi investor untuk bertransaksi. Sementara itu, volatilitas harga saham dilihat sebagai cara pasar merespons informasi tersebut baik secara positif maupun negatif, tergantung pada ekspektasi investor terhadap dampaknya terhadap kinerja perusahaan.

Secara terpisah, kerangka konsekuensi menguji pengungkapan emisi karbon memengaruhi tiga aspek perilaku pasar saham. Pendekatan ini menggunakan teori sinyal untuk memahami bagaimana informasi lingkungan dipersepsikan pasar. Ketiga indikator pasar (selisih harga *bid-ask*, volume perdagangan, dan volatilitas) dipilih karena masing-masing merepresentasikan dimensi berbeda dari reaksi pasar terhadap informasi yang diungkapkan perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan maka berikut kerangka dari penelitian ini:



Gambar 2.2

Kerangka Penelitian (Konsekuensi)

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Pengungkapan Emisi Karbon

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui aset yang dimilikinya, yang menjadi indikator kinerja keuangan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar sumber daya yang tersedia bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan strategis, termasuk

pengungkapan tanggung jawab lingkungan seperti emisi karbon. Pengungkapan emisi karbon dapat digunakan perusahaan untuk menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan, yang juga memengaruhi citra perusahaan di mata masyarakat dan *stakeholder*. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih untung cenderung memiliki potensi lebih tinggi untuk mengungkapkan informasi mengenai emisi karbon sebagai wujud tanggung jawab sosial.

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan bertanggung jawab untuk memenuhi kebutuhan berbagai kelompok yang berkepentingan, termasuk masyarakat, pemerintah, investor, dan pelanggan. Profitabilitas memungkinkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi *stakeholder* dengan lebih baik melalui pengungkapan emisi karbon yang transparan. *Stakeholder*, terutama yang peduli dengan isu lingkungan, mengharapkan perusahaan yang mampu secara finansial untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap keberlanjutan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menggunakan pengungkapan emisi karbon untuk menjaga legitimasi dan memperkuat hubungan dengan *stakeholder* utama (Freeman, 1984).

Penelitian sebelumnya mendukung adanya relasi positif antara profitabilitas dan pengungkapan emisi karbon. Sebagai contoh, studi yang dilakukan pada perusahaan di lima sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2021 menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon (Rooschella & Sulfitri, 2021). Penelitian ini mengisyaratkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mengungkapkan informasi karbon sebagai bentuk tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan, serta lebih cenderung memberikan informasi kepada publik mengenai setiap kegiatan yang

dilakukan, baik dalam aspek keuangan, sosial, maupun lingkungan. Temuan ini juga konsisten dengan hasil penelitian Puspita dan Tanjaya (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon, karena perusahaan yang lebih menguntungkan lebih mampu menyediakan sumber daya untuk meningkatkan transparansi karbon. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai pengelolaan keuangan yang baik. Pengelolaan keuangan yang baik ini kemudian membentuk citra positif di mata masyarakat. Untuk mempertahankan serta meningkatkan citra, perusahaan berupaya menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan demi kepentingan pemangku kepentingan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola fiskal secara optimal sehingga dapat menjalankan aktivitas kepedulian terhadap lingkungan. Hal ini memungkinkan korporasi untuk menekan emisi karbon, misalnya melalui reboisasi, efisiensi energi, dan penggunaan bahan ramah lingkungan. Kemampuan mereduksi emisi gas rumah kaca ini selanjutnya mendorong korporasi untuk melakukan pengungkapan emisi karbon. Maka dari itu, terdapat bukti empiris yang mengisyaratkan bahwa profitabilitas berperan krusial dalam memacu pengungkapan emisi karbon di berbagai sektor industri. Dari pemaparan di atas dapat ditarik sebuah hipotesis bahwa:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan emisi karbon.

2.4.2. Pengaruh *Leverage* terhadap Pengungkapan Emisi Karbon

Leverage yang diukur melalui DER, mencerminkan proporsi penggunaan utang dari struktur pendanaan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan utang menciptakan tekanan bagi perusahaan untuk memenuhi

kewajibannya, sehingga mendorong transparansi dalam pengelolaan perusahaan. Salah satu bentuk transparansi yang relevan adalah pengungkapan emisi karbon, yang menggambarkan dedikasi perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dengan demikian, *leverage* yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam mengungkapkan emisi karbon.

Dalam kerangka teori *stakeholder*, perusahaan memiliki kewajiban untuk memenuhi ekspektasi berbagai pihak, termasuk kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Freeman (1984) berpendapat bahwa hubungan perusahaan dengan *stakeholder* harus didasarkan pada pemenuhan kebutuhan mereka secara holistik, termasuk dalam aspek keberlanjutan. Kreditor, sebagai salah satu *stakeholder* utama, memiliki kepentingan terhadap keberlanjutan bisnis perusahaan yang menggunakan dana mereka. Menurut Roberts (1992), *leverage* yang tinggi menciptakan tekanan tambahan pada perusahaan untuk menunjukkan tanggung jawab sosial melalui pengungkapan informasi, termasuk emisi karbon. Hal ini bertujuan untuk memenuhi harapan kreditor yang ingin memastikan bahwa perusahaan dapat mengelola risiko operasional secara berkelanjutan.

Penelitian terdahulu menggambarkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon. Menurut Sukmawati dan Henny (2024); Nastiti dan Hardiningsih (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi cenderung mengungkapkan emisi karbon secara lebih luas. Hal ini sejalan dengan argumen bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki insentif untuk memenuhi harapan *stakeholder*, termasuk kreditor dan regulator, melalui pengungkapan yang lebih baik. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap pengungkapan emisi karbon. Dari pemaparan di atas dapat diambil sebuah hipotesis bahwa:

H₂: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengungkapan emisi karbon.

2.4.3. Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon terhadap Selisih Harga *Bid-ask*

Selisih harga *bid-ask* (*bid-ask spread*) didefinisikan sebagai perbedaan antara harga permintaan tertinggi dan penawaran terendah dari saham suatu perusahaan. *Bid-ask spread* yang tinggi menunjukkan tingkat asimetri informasi yang lebih besar di pasar (Hapsoro & Zidni, 2015). Pengungkapan sukarela, seperti pengungkapan emisi karbon, dapat digunakan untuk mendukung pengambilan keputusan baik secara internal maupun eksternal serta mereduksi asimetri informasi antara perusahaan dan *stakeholder* (Hapsoro, 2006; Andrew & Cortese, 2011).

Teori sinyal memaparkan bahwa informasi yang dihasilkan dari kegiatan manajemen harus disampaikan kepada para *stakeholder* melalui laporan keuangan (Jama'an, 2008). Hartono (2014) menyatakan bahwa laporan keuangan tidak hanya mengandung informasi fiskal tetapi juga informasi non-fiskal yang dapat menjadi sinyal bagi investor dalam proses pengambilan keputusan. Dengan mengurangi asimetri informasi, perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan dan mengurangi ketidakpastian terkait potensi pengembangan perusahaan. Berdasarkan konsep ini, pengungkapan emisi karbon diperkirakan dapat menghasilkan manfaat ekonomi bagi investor, terutama dalam hal peningkatan transparansi.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh terhadap selisih harga *bid-ask*. Sebagai contoh, penelitian oleh Ambarwati dan Wicaksono (2020) menemukan bahwa pengungkapan emisi

karbon dapat mengurangi selisih harga *bid-ask* dan asimetri data dengan meningkatkan transparansi perusahaan. Selisih *bid-ask* yang tinggi antara harga penawaran dan permintaan menunjukkan bahwa asimetri informasi lebih tinggi. Pengungkapan sukarela atau pengungkapan emisi karbon dapat digunakan untuk membuat keputusan internal atau eksternal dan mengurangi asimetri informasi. Berbeda dengan Warokka *et al.* (2024) menemukan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap selisih harga *bid-ask*. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara pengungkapan emisi karbon sebagai bentuk pengungkapan sukarela dan selisih harga *bid-ask* di pasar modal. Berdasarkan paparan tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Pengungkapan emisi karbon berpengaruh negatif dan signifikan terhadap selisih harga *bid-ask*.

2.4.4. Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon terhadap Volume Perdagangan

Pengungkapan emisi karbon adalah salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan untuk memperlihatkan komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan. Informasi ini semakin penting di era modern, di mana investor tidak hanya fokus pada aspek finansial, tetapi juga mengkaji faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam pengambilan keputusan. Volume perdagangan saham mencerminkan tingkat aktivitas investor di pasar modal, yang sering kali dipengaruhi oleh kepercayaan terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan. Ketika perusahaan mengungkapkan emisi karbon secara transparan, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mendorong peningkatan volume perdagangan saham. Dengan kata lain, pengungkapan emisi

karbon yang lebih baik dapat berkontribusi pada peningkatan aktivitas perdagangan saham perusahaan di pasar modal.

Teori sinyal menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan dapat digunakan untuk mereduksi asimetri informasi antara manajemen dan *stakeholder*. Menurut Spence (1973), pengungkapan yang relevan, seperti emisi karbon, dapat menjadi sinyal positif mengenai kualitas manajemen dan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Investor yang menerima sinyal ini lebih cenderung untuk meningkatkan partisipasi mereka di pasar modal, yang tercermin dalam peningkatan volume perdagangan saham. Dengan kata lain, pengungkapan emisi karbon yang komprehensif dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada laba jangka waktu singkat, tetapi juga pada keberlanjutan jangka panjang, sehingga menarik lebih banyak minat investor.

Melalui penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati dan Wicaksono (2020) berpendapat bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap volume perdagangan. Hal ini menandakan bahwa investor tertarik pada perusahaan yang melakukan pengungkapan emisi karbon, jadi semakin tinggi pengungkapan perusahaan maka semakin tinggi pula volume perdagangan, hal ini sejalan dengan Warokka *et al.* (2024). Dari pemaparan di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄: Pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan.

2.4.5. Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon terhadap Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat risiko dan ketidakpastian investor terhadap pergerakan nilai saham suatu

perusahaan. Ketika volatilitas tinggi, investor menghadapi tantangan dalam memprediksi kinerja masa depan saham tersebut, sehingga memengaruhi keputusan investasi mereka. Pengungkapan emisi karbon, sebagai bagian dari pengungkapan keberlanjutan, membantu mengurangi volatilitas harga saham dengan menyediakan informasi yang transparan dan relevan terkait tanggung jawab lingkungan perusahaan. Informasi ini tidak hanya memperkuat kepercayaan investor terhadap tata kelola perusahaan tetapi juga mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Menurut Leuz dan Verrecchia (2000), pengungkapan informasi yang lebih tinggi dapat menurunkan biaya modal dengan meningkatkan kejelasan dan keakuratan informasi yang tersedia bagi investor, sehingga menekan volatilitas harga saham. Dalam konteks ini, pengungkapan emisi karbon diharapkan berkontribusi pada hubungan negatif dengan volatilitas harga saham (Clarkson *et al.*, 2008).

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa pengungkapan informasi oleh perusahaan merupakan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi (Spence, 1973). Dengan mengungkapkan emisi karbon, perusahaan mengkomunikasikan komitmen terhadap praktik lingkungan yang berkelanjutan, memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik. Investor yang menerima sinyal ini akan merasa lebih percaya terhadap stabilitas perusahaan, yang kemudian dapat mengurangi ketidakpastian pasar dan menekan volatilitas harga saham (Alsaifi *et al.*, 2020). Oleh karena itu, teori sinyal mendukung gagasan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki dampak negatif terhadap volatilitas saham.

Penelitian dari Ambarwati dan Wicaksono (2020) memberikan pendapat bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga

saham. Hal tersebut mencerminkan perusahaan kini cenderung menyajikan informasi mengenai pengungkapan emisi karbon dalam laporan keberlanjutan, maka akan menurunkan volatilitas harga saham dan asimetri informasi. Namun, menurut Warokka *et al.* (2024) menemukan pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Melalui pemaparan di atas, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₅: Pengungkapan emisi karbon berpengaruh negatif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham.