

## PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* TERHADAP REAKSI PASAR

I Nyoman Sandhi Yogi Semadhi, Putu Riesty Masdiantini

Jurusan Ekonomi dan Akuntansi  
Universitas Pendidikan Ganesha  
Singaraja, Indonesia

e-mail: [sandhi@undiksha.ac.id](mailto:sandhi@undiksha.ac.id), [riesty.masdiantini@undiksha.ac.id](mailto:riesty.masdiantini@undiksha.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *environmental, social, dan governance* terhadap reaksi pasar. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan selama periode 2018 - 2022. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 – 2022. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan berbagai kriteria dan memperoleh sampel sebanyak 90 amatan data. Teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *environmental*, dan pengungkapan *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, sedangkan pengungkapan *governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar.

**Kata kunci:** *Environmental, Social, Governance*, dan Reaksi pasar

### Abstract

*This study aims to examine the effect of environmental, social, and governance disclosures on market reactions. This type of research is quantitative research using secondary data obtained through annual reports and company sustainability reports during the period 2018 - 2022. The population in this study uses energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2018 – 2022. The sample selection in this study used purposive sampling methods with various criteria and obtained a sample of 90 data observations. The data analysis technique uses multiple linear regression analysis techniques. The results showed that environmental disclosure, and social disclosure did not have a significant effect on market reaction, while governance disclosure had a positive and significant effect on market reaction.*

**Keywords :** *Environmental, Social, Governance, and Market Reaction*

### PENDAHULUAN

Dengan munculnya banyak perusahaan di berbagai negara, pencemaran lingkungan menjadi salah satu masalah besar. Perusahaan semakin memperhatikan tanggung jawab sosialnya saat ini karena konsekuensi kerusakan lingkungan, salah satunya karena penggunaan kekayaan yang salah untuk memperoleh keuntungan ekonomi. Hal ini disebabkan oleh kesadaran global akan dampak tindakan perusahaan yang dapat merusak lingkungan. Karena kesadaran

akan dampak tindakan bisnis, perusahaan harus menunjukkan aktivitasnya dalam laporan tahunan, yang mencakup laporan keuangan, laporan tanggung jawab sosial, dan laporan keberlanjutan.

Perusahaan sektor energi adalah salah satu contoh perusahaan yang menjadi salah satu penyebab emisi karbon yang mencemari lingkungan. Data yang dikumpulkan *Climate Watch* menunjukkan bahwa kontribusi terbesar terhadap emisi gas rumah kaca berasal dari sektor energi. Menurut CNBC Indonesia (2023), sektor

tersebut mampu menghasilkan 71,5% dari emisi total, atau 36,44 gigaton karbon dioksida ekuivalen (Gt CO<sub>2</sub>e). Dengan fenomena ini, masalah lingkungan seperti pengungkapan emisi karbon dan kinerja serta pertanggungjawaban sektor terhadap lingkungan menjadi lebih penting bagi masyarakat dan investor. Hal ini dapat berdampak pada keberlanjutan sektor di masa depan.

Perusahaan harus terus mempertimbangkan dampak yang ditimbulkan oleh aktivitas operasional mereka terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar seiring meningkatnya kesadaran masyarakat akan masalah lingkungan. Sebagai regulator, pemerintah juga mengatur penerapan keuangan berkelanjutan bagi perusahaan publik. Banyak perusahaan telah memulai skema pengurangan karbon sebagai hasil dari perdebatan akademis dan tekanan institusional yang meningkat. Ini dilakukan untuk menunjukkan transparansi dan tanggung jawab mereka dalam mengurangi emisi gas rumah kaca. Perusahaan di Indonesia juga harus mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan PBB dengan mengadopsi praktik-praktik berkelanjutan dan memberikan laporan keberlanjutan kepada masyarakat sampai tahun 2030 (Toti & Johan, 2022). Untuk mencapai tujuan ini, PBB mengeluarkan inisiatif bursa efek berkelanjutan yang membantu perusahaan yang terdaftar mempublikasikan berita nonkeuangan mereka, termasuk data *environmental, social, serta governance* (ESG) dalam laporan berkelanjutan. Di Indonesia, penerapan aspek ESG bagi perusahaan terus berkembang, seperti yang ditunjukkan oleh peningkatan jumlah investasi berkelanjutan yang menganggap penting aspek-aspek ESG. Perusahaan yang menerapkan aspek ESG dengan baik akan memiliki pengetahuan yang tajam tentang masalah strategis jangka panjang sehingga mereka dapat mengelola tujuan jangka panjang mereka.

Tumbuhnya permintaan untuk investasi ESG semakin meningkat dan didominasi oleh generasi muda secara demografis. Dibandingkan dengan generasi yang lebih tua, investor milenial

lebih tertarik untuk mempelajari peran perusahaan yang memperhatikan lingkungan dan masyarakat sebelum memutuskan untuk berinvestasi (Accenture, 2022). Mereka berpendapat bahwa perusahaan yang memprioritaskan prinsip-prinsip ESG dapat menggunakan pendekatan yang lebih baik untuk mengelola risiko jangka panjang, yang berpotensi menghasilkan return yang tinggi (Hurley, 2019) dan juga memungkinkan mereka untuk menikmati sumber daya alam yang berkualitas (Malik, 2022). Berdasarkan data (Global Sustainable Investment Alliance, 2021), total dana aset ESG mengalami peningkatan sebesar 15 persen hingga US \$35,5 triliun di lima pasar terbesar di dunia (Amerika Serikat, Kanada, Jepang, Australia dan Eropa) selama tahun 2018-2020. Tidak hanya Eropa dan lainnya, aspek ESG juga berkembang pesat di benua Asia yang ditunjukkan melalui (Accenture, 2022) bahwa sebanyak 70 persen responden telah berinvestasi atau berencana untuk berinvestasi di ESG dalam 12 bulan ke depan yang tersebar di beberapa negara, termasuk Malaysia, India, Cina, Singapura, HongKong, Thailand, dan Indonesia. Hal ini mendorong Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk membuat investor tidak melihat ESG hanya dari aspek keuangan. Selain itu, ESG memiliki potensi dan efek jangka panjang yang dapat diberikan dalam investasi kepada para pemangku kepentingan dan tidak hanya kepada pemegang saham (Almeyda & Darmansya, 2019).

Dari fenomena yang telah terjadi terdapat kaitan dengan teori stakeholders, perusahaan harus memberikan keuntungan kepada semua stakeholders perusahaan, tidak hanya berdasarkan keuntungan, dan operasi harus sesuai dengan nilai dan norma sosial yang berkembang di masyarakat tempat perusahaan berdiri. Perusahaan berupaya untuk mengungkapkan informasi yang komprehensif tentang perusahaan, khususnya dengan mengungkapkan informasi ESG, dengan tujuan agar perusahaan tersebut dipersepsikan memiliki nilai positif di mata para stakeholders dalam menjalankan setiap

kegiatan usahanya untuk mendapatkan dukungan dari stakeholders. Jika investor percaya bahwa informasi yang mereka terima adalah berita baik, reaksi mereka dapat dilihat melalui peningkatan harga saham dan volume perdagangan. Sebaliknya, jika investor percaya bahwa informasi tersebut adalah berita buruk, maka volume perdagangan saham dan harga saham itu sendiri akan turun. Untuk mengevaluasi ESG suatu perusahaan dapat berpedoman pada Global Reporting Initiative (GRI) terkait panduan bagi bisnis atau perusahaan dalam mengkomunikasikan dampaknya terhadap perubahan iklim, korupsi, dan hak asasi manusia. Bagi investor, pengungkapan ESG korporasi memungkinkan korporasi untuk meningkatkan nilai dan reaksi pasar.

Tanggung jawab lingkungan / *environmental* adalah rancangan pertanggungjawaban lingkungan perusahaan atas pengaruh positif ataupun negatif yang bisa diwujudkan dari pengaruh performa operasional perusahaan dan bisa berdampak bagi penduduk internal maupun eksternal. Hasil penelitian oleh Aziz & Chariri (2023) menyatakan bahwa pengungkapan *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*, sedangkan penelitian Salsabila (2023) menyatakan bahwa pengungkapan *environmental* berpengaruh signifikan terhadap *Risk Adjusted Return* dan Penelitian Ghairil & Raharja (2023) menyatakan bahwa pengungkapan *environmental* berpengaruh signifikan terhadap *market reaction*. Dari hasil penelitian di atas ternyata masih terjadi perbedaan hasil penelitian.

Pengungkapan sosial / *social* adalah contoh bentuk kedamaian perusahaan yang pada kemudian dapat berakhir pada keperluan pemilik emiten yang merupakan hal pendorong utama manajer dalam melakukan penyiaran sosial perusahaan. Hasil penelitian oleh Sianturi (2023) menyatakan bahwa pengungkapan sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar, sedangkan penelitian dari Aziz & Chariri (2023) dan Syafrullah & Muharam, (2017) menyatakan bahwa pengungkapan sosial berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*. Dari

hasil penelitian di atas ternyata masih terjadi perbedaan hasil penelitian.

Tata kelola / *governance* dalam ESG merupakan rangkaian proses, struktur, dan sistem yang terintegrasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian dari Utama & Budhidharma (2022) menyatakan bahwa pengungkapan Tata Kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*, sedangkan penelitian Suttipun & Yordudom (2022) menyatakan bahwa pengungkapan Tata Kelola berpengaruh signifikan terhadap *Market Reaction*. Hal ini juga sejalan dengan penelitian dari Li et al., (2022) menyatakan bahwa pengungkapan tata Kelola berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*. Dari hasil penelitian di atas ternyata masih terjadi perbedaan hasil penelitian.

Kebaruan dalam penelitian ini adalah menggunakan objek penelitian Perusahaan sektor energi yang termasuk sebagai salah satu sektor Perusahaan dengan penyumbang gas emisi rumah kaca terbesar (High Profile) untuk melihat dengan mendorongnya penerapan ESG apakah dapat mempengaruhi reaksi pasar untuk melakukan investasi berkelanjutan. Tujuan dari penelitian ini adalah : (1) Untuk membuktikan pengaruh pengungkapan *environmental* terhadap reaksi pasar, (2) Untuk membuktikan pengaruh pengungkapan *social* terhadap reaksi pasar, (3) untuk membuktikan pengaruh pengungkapan *governance* terhadap reaksi pasar.

## METODE

Jenis penelitian ini adalah jenis penelitian asosiatif atau hubungan kausalitas dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kausal adalah desain penelitian yang bertujuan menentukan hubungan dan pengaruh dari suatu variabel terhadap variabel lainnya. Sumber data dari penelitian ini adalah data sekunder. Data yang didapatkan dari berita, penelitian terdahulu, literatur dan jurnal yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Data tersebut adalah data harga saham, laporan tahunan dan sustainability report yang telah dipublikasikan pada tahun 2018 - 2022,

sumber- sumber data diperoleh dari website resmi BEI pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Yahoo Finance, dan website resmi perusahaan. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi yang tercatat dalam BEI selama periode 2018 – 2022. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan berbagai kriteria dan memperoleh sampel sebanyak 90 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi serta menggunakan metode analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis yang terdiri dari uji parsial dan koefisien determinasi dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 25 for Windows. Untuk melihat Reaksi Pasar digunakan dari sisi harga, yaitu abnormal return. Abnormal return merupakan selisih antara actual return suatu saham (Rit) dengan expected return atau E(Rit) pada saat event period. Expected return untuk menghitung abnormal return dalam penelitian ini menggunakan model market adjusted return. Menurut Jogiyanto (2010) market

adjusted return menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengukur expected return adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan *environmental* (X<sub>1</sub>), pengungkapan *social* (X<sub>2</sub>), pengungkapan *governance* (X<sub>3</sub>). Adapun pengukuran pengungkapan ESG dilakukan dengan memedomani Standar GRI tahun 2016. Perhitungan ini menggunakan skor dengan pemberian nilai 1 apabila pengungkapan (disclosure) item diungkapkan dan pemberian nilai 0 apabila pengungkapan item tidak diungkapkan. Pada pendekatan pengungkapan ESG, perusahaan dapat menggunakan GRI 300 untuk topik lingkungan (*environmental*) dengan total indikator pengungkapan 32 item, GRI 400 untuk topik *social* (*social*) dengan total indikator pengungkapan 40 item, dan GRI 102 untuk informasi tata Kelola (*governance*) dengan total indikator pengungkapan 27 item

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Abnormal Return</i> (Y)	<i>Environmental</i> (X1)	<i>Social</i> (X2)	<i>Governance</i> (X3)
Mean	90	0,044120517	0,143546577	0,158698092	0,122783389
Median	90	-0,00051231	0,121212121	0,141414141	0,060606061
Maximum	90	4,314169984	0,323232323	0,373737374	0,272727273
Minimum	90	-0,092482283	0,01010101	0,02020202	0,02020202
Standar Deviasi	90	0,421180663	0,097210272	0,101650545	0,103020522

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Nilai maksimum untuk variabel *abnormal return* adalah 4,314 dan nilai terendah adalah -0,925 dengan standar deviasi yaitu senilai 0,421 yang lebih besar dari nilai rata – rata yaitu sebesar 0,0441. Variabel pengungkapan *environmental* memiliki nilai terendah sebesar 0,0101 dan untuk nilai

terbesar sebesar 0,3232 dengan standar deviasi sebesar 0,0972 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata sebesar 0,1435. Variabel pengungkapan *social* memiliki nilai terendah sebesar 0,0202 dan untuk nilai terbesar sebesar 0,2727 dengan standar deviasi sebesar

0,1016 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata sebesar 0,1587. Variabel pengungkapan *governance* memiliki nilai terendah sebesar 0,0202 dan untuk nilai terbesar sebesar 0,3737 dengan standar deviasi sebesar 0,1030 lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata – rata sebesar 0,1228.

*Uji Normalitas*

Uji normalitas data dalam penelitian ini memakai uji Kolmogorov-Smirnov One Sample. Sedangkan hasil dari pengujian ini yaitu:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		90
<i>Normal Parameters a,b</i>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.00635312
<i>Most Extreme Differences</i>	Absolute	0.090
	Positive	0.090
	Negative	-0.076
<i>Test Statistic</i>		0.092
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0.055c

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Hasil uji normalitas diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,055. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

*Uji Multikolinearitas*

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi antar variabel independen dan perhitungan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF

1	(Constant)	-0.004	0.001		-3.023	0.003		
	Environmental	0.002	0.014	0.033	0.167	0.868	0.248	4.032
	Social	0.005	0.012	0.070	0.403	0.688	0.330	3.028
	Governance	0.020	0.009	0.305	2.152	0.034	0.495	2.020

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Variabel Pengungkapan *environmental*, pengungkapan *social*, dan Pengungkapan *governance* memiliki nilai Tolerance yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi atau tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel bebas

#### Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas pada penelitian ini diuji dengan menggunakan uji glejser. Kriteria terjadinya Heteroskedastisitas adalah jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.004	0.001		4.522	0.000
Environmental	0.003	0.010	0.061	0.283	0.778
Social	0.001	0.008	0.015	0.082	0.935
Governance	0.002	0.006	0.043	0.284	0.777

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Variabel pengungkapan *environmental*, pengungkapan *social*, dan pengungkapan *governance* melalui hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Heteroskedastisitas pada model regresi.

#### Uji Autokorelasi

Salah satu cara yang bisa digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan Uji Durbin-Watson (DW test), apabila nilai dw berada di antara du dan 4 – du maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0.378 <sup>a</sup>	0.143	0.113	0.0065078	1.996
<i>a. Predictors: (Constant), Environmental, Governance, Social</i>					
<i>b. Dependent Variable: Abnormal Return</i>					

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Nilai Durbin-Watson yang didapatkan sebesar 1,996. Untuk nilai dU pada tabel Durbin-Watson dengan nilai n = 90 dan k = 3 adalah 1,726. Dapat dilihat bahwa  $dU < dw < 4 - dU$  yaitu  $1,726 < 1,996 < 2,274$ , maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi

*Uji Regresi Linear Berganda*

Persamaan regresi linier berganda yang koefisiennya diperoleh dari pengolahan data dengan aplikasi SPSS 25.0 for Windows disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	-0.004	0.001		-3.021	0.003
	Environmental	0.002	0.014	0.029	0.143	0.887
	Social	0.005	0.012	0.073	0.423	0.674
	Governance	0.020	0.009	0.307	2.162	0.033

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda diperoleh nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,004 dan koefisien regresi pengungkapan *environmental*  $\beta_1 = 0,002$ , pengungkapan *social*  $\beta_2 = 0,005$ , dan pengungkapan *governance*  $\beta_3 = 0,020$ . Nilai Konstanta dan nilai koefisien regresi ini dapat dibuat suatu persamaan regresi linear berganda dengan rumus sebagai berikut :

$$ABR = -0,004 + 0,002ENV + 0,005SOC + 0,020GOV + \epsilon$$

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,004 artinya apabila pengungkapan *environmental*, pengungkapan *social*, dan pengungkapan *governance* sama dengan nol (0) maka *abnormal return* mengalami penurunan, Koefisien regresi variabel pengungkapan *environmental* sebesar 0,002 yang menunjukkan bahwa pengungkapan *environmental* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Hal tersebut digambarkan ketika nilai pengungkapan *environmental* mengalami kenaikan, maka

nilai *abnormal return* juga mengalami kenaikan sebesar 0,002. Koefisien regresi variabel pengungkapan *social* sebesar 0,005 yang menunjukkan bahwa pengungkapan *social* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Hal tersebut digambarkan ketika nilai pengungkapan *social* mengalami kenaikan, maka nilai *abnormal return* juga mengalami kenaikan sebesar 0,005. Koefisien regresi variabel pengungkapan *governance* sebesar 0,020 yang menunjukkan bahwa pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Hal tersebut digambarkan ketika nilai pengungkapan *governance*

mengalami kenaikan, maka nilai *abnormal return* juga mengalami kenaikan sebesar 0,020.

#### Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Tingkat ketepatan suatu garis regresi dapat diketahui melalui besar kecilnya koefisien determinasi. Koefisien determinasi pada penelitian ini ditunjukkan dengan nilai Adjusted R square.

**Tabel 7**  
**Hasil uji Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.378 <sup>a</sup>	0.143	0.113	0.0065078
a. Predictors: (Constant), Governance, Social, Environmental				
b. Dependent Variable: Abnormal Return				

Sumber : Data Sekunder diolah (2024)

Berdasarkan hasil penelitian nilai adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,113. Hal ini berarti 11,3 % variasi reaksi pasar melalui *abnormal return* dapat dijelaskan oleh variabel pengungkapan *environmental*, pengungkapan *social*, dan pengungkapan *governance*, sedangkan sisanya sebesar 88,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

#### Uji Parsial

Berdasarkan hasil uji parsial diperoleh, variabel pengungkapan *environmental* (X<sub>1</sub>) dengan hasil pengujian pada hipotesis pertama (H<sub>1</sub>), terdapat nilai signifikansi sebesar 0,887 yang melebihi nilai 0,05. Sehingga dinyatakan bahwa pengungkapan *environmental* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return*, sehingga hipotesis ditolak

Variabel pengungkapan *social* (X<sub>2</sub>) dengan hasil pengujian pada hipotesis kedua (H<sub>2</sub>), terdapat nilai signifikansi

sebesar 0,674 yang melebihi nilai 0,05. Sehingga dinyatakan bahwa pengungkapan *social* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return*, sehingga hipotesis ditolak

Variabel pengungkapan *governance* (X<sub>3</sub>) dengan hasil pengujian pada hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>), terdapat nilai signifikansi sebesar 0,033 yang lebih kecil dari nilai 0,05. Sehingga dinyatakan bahwa pengungkapan *governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar yang diprosikan dengan *abnormal return*, sehingga hipotesis diterima

#### Pengaruh pengungkapan *Environmental* terhadap reaksi pasar

Berdasarkan hasil uji parsial yang didapat menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,887 lebih besar dari 0,05 yang berarti pengungkapan *environmental* berpengaruh tidak signifikan terhadap terhadap reaksi pasar. Sedangkan dari hasil analisis regresi berganda yang

menunjukkan nilai 0,002 yang berarti pengungkapan *environmental* berpengaruh positif terhadap . Hal ini dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini  $H_1$  ditolak

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziz & Chariri, (2023) yang menyatakan bahwa pengungkapan *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar yang diukur melalui *abnormal return*. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa banyak tidaknya informasi mengenai tanggung jawab lingkungan tidak akan mempengaruhi harga saham. Investor tidak hanya melihat faktor lingkungan sebagai informasi dalam mengambil keputusan berinvestasi. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh Hutama & Budhidharma (2022) dan Syafrullah & Muharam (2017).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ghairil & Raharja, (2023) yang menyatakan bahwa pengungkapan *environmental* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Pengungkapan *environmental* memiliki skor yang kecil hal seperti itu dapat membuat kerugian bagi perusahaan, oleh sebab itu, manajer suatu perusahaan menyediakan berita yang bagus (good news) yang hanya memberikan keuntungan bagi perusahaan. Dengan kata lain jika skor *environmental* kecil akan menyebabkan kurangnya minat investor dalam berinvestasi terhadap perusahaan tersebut, karena bisa menyebabkan risiko investasi yang tinggi, perusahaan harus menjaga citra positif mereka dan berusaha mendapatkan kepercayaan dari masyarakat. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Li et al., (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan *environmental* berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar. Pengungkapan lingkungan khususnya saat pandemi COVID, investor menganggap pengungkapan lingkungan sebagai sinyal mitigasi risiko selama krisis. analisis menunjukkan bahwa dampak ESG sangat nyata di antara perusahaan-perusahaan dengan sumber daya manusia

yang rendah, citra buruk, dan dampak yang tinggi wilayah. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Salsabila (2023)

### **Pengaruh pengungkapan *social* terhadap reaksi pasar**

Berdasarkan hasil uji parsial yang didapat menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,674 lebih besar dari 0,05 yang berarti pengungkapan *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Sedangkan dari hasil analisis regresi berganda yang menunjukkan nilai 0,005 yang berarti pengungkapan *social* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini  $H_2$  ditolak

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sianturi (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan *social* perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Investor tidak mempertimbangkan keputusan sosial perusahaan atau bahkan pasar saham tidak senang mendengar berita tersebut .Investor yang kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan mungkin akan menarik investasinya atau menghindari melakukan investasi baru. Menurut penelitian dari Ghairil & Raharja, (2023) pengungkapan *social* yang terjadi adalah penurunan harga saham dan penurunan minat investor, yang berpotensi berdampak negatif pada reaksi pasar secara keseluruhan. Dalam argumentasi di atas dimaksudkan jika semakin tinggi pengungkapan *social* maka semakin tinggi reaksi pasar dengan perhitungan *abnormal return*, hal tersebut terjadi karena aktivitas dan tindakan tanggung jawab sosial merupakan pemborosan biaya bagi perusahaan, dan mengurangi pendapatan pemegang saham dan nilai perusahaan serta dapat membawa kepercayaan investor ke arah negatif. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Hutama & Budhidharma (2022).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suttipun &

Yordudom, (2022) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tanggung jawab sosial perusahaan, maka akan menarik investor terutama investor yang memperhatikan aspek-aspek non-keuangan untuk berinvestasi. Perusahaan juga dalam menjalankan aktivitas operasional memperhatikan norma yang berlaku dalam masyarakat dan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Salsabila (2023) dan Li et al (2022).

### **Pengaruh pengungkapan *governance* terhadap reaksi pasar**

Berdasarkan hasil uji parsial, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,033 lebih kecil dari 0,05 yang berarti pengungkapan *governance* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Sedangkan dari hasil analisis regresi berganda yang menunjukkan nilai 0,020 yang berarti pengungkapan *governance* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pengungkapan *governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar, sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga dalam penelitian ini  $H_3$  diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Li et al., (2022) yang menyatakan bahwa Perusahaan yang menerapkan konsep *good corporate governance* dapat meraih berbagai manfaat, salah satunya menimbulkan kepercayaan investor terhadap Perusahaan, Investor merasa yakin dengan informasi yang diungkapkan melalui tata Kelola, karena berdasarkan informasi tersebut sudah cukup mewakili informasi lain seperti pengungkapan lingkungan dan sosial. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafrullah & Muharam, (2017) mengungkapkan bahwa tata kelola perusahaan sangat berpengaruh terhadap return. Hasil menunjukkan pengaruh yang positif antara *good corporate governance* dengan return saham melalui profitabilitas. Perusahaan yang menerapkan konsep *good corporate governance* dapat meraih berbagai

manfaat, salah satunya menimbulkan kepercayaan investor terhadap Perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh Salsabila (2023)

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hutama & Budhidharma, 2022) yang menyatakan bahwa bahwa tidak ada pengaruh dari GCG terhadap return saham, beberapa alasan terjadinya ketidakpengaruhan GCG terhadap return saham, yakni investor tidak terlalu memperhatikan alur pengungkapan informasi perusahaan dan tidak mempengaruhi parameter pengambilan keputusan mereka. Hasil penelitian juga tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Ghairil & Raharja (2023) dan Aziz & Chariri (2023).

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan, variabel pengungkapan *environmental* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar pada Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2022. Variabel pengungkapan *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar pada Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2022. Variabel pengungkapan *governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar pada Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2022

Saran yang diberikan peneliti yaitu :  
(1) Saran untuk suatu Perusahaan dalam pengungkapan ESG konsisten dan teratur, sehingga investor dapat memantau kinerja perusahaan dalam hal ESG dari waktu ke waktu. Hal ini juga berlaku untuk Perusahaan – Perusahaan yang baru mulai menerbitkan laporan keberlanjutan untuk mulai sadar akan pentingnya pengungkapan ESG, jadikan ESG sebagai bagian integral dari strategi bisnis perusahaan. Ini tidak hanya membantu dalam pengambilan keputusan strategis, tetapi juga menunjukkan komitmen jangka panjang perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan. (2) Diharapkan untuk para investor dapat memperoleh kebijakan investasi pada

Perusahaan dengan adanya kesadaran penting terkait keterlibatan perhitungan dari kualitas pengungkapan ESG khususnya pengungkapan lingkungan. Maka dari itu, investor akan turut mengupayakan pelestarian lingkungan serta pencegahan lingkungan untuk keberlanjutan Perusahaan. (3) Peneliti hanya menggunakan indikator standard GRI dalam menilai pengungkapan ESG yang terdapat pada laporan keberlanjutan setiap perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini terbatas dikarenakan perusahaan yang mengungkapkan ESG berdasarkan standar GRI 2016 periode 2018 – 2022 masih sedikit., Nilai adjusted R<sup>2</sup> yang cenderung rendah sebesar 11,3 % menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 11,3 % saja. Sampel yang sedikit juga dikarenakan terbatas pada perusahaan sektor energi saja. Atas dasar keterbatasan yang telah disebutkan, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak jumlah sampel dengan menambahkan rentang periode penelitian lebih dari enam tahun agar dapat menemukan hasil yang lebih baik dan dapat digeneralisasi. Untuk penelitian selanjutnya disarankan tidak hanya terpaku pada satu sektor perusahaan saja, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan beberapa sektor perusahaan lain, khususnya sebagai perusahaan penyumbang emisi gas lain sebagai populasi penelitian. Dikarenakan nilai adjusted R<sup>2</sup> yang dapat menjelaskan variabel dependen hanya sebesar 11,3 % saja, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain sebagai variabel kontrol dalam penelitian selanjutnya, seperti *size*, *book-to-market ratio*, dan momentum.

## DAFTAR PUSTAKA

- Accenture. (2022). Good to grow. *Entrepreneur*, (May), 76–81. <http://search.ebscohost.com.ezproxy.liv.ac.uk/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=95580870&site=eds-live&scope=site>
- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Aziz, F., & Chariri, A. (2023). the Effect of Environmental, Social, and Governance (Esg) Disclosure and Environmental Performance on Stock Return. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12, 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Bursa Efek Indonesia. 2023. Laporan Keuangan & Tahunan. Dalam [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada 25 Desember 2023.
- CNBC INDONESIA. (2023). *Termasuk Indonesia, Ini Negara Penyumbang Polusi Terbesar*. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230525072754-128-440369/termasuk-indonesia-ini-negara-penyumbang-polusi-terbesar>
- Data Harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). (Online) diakses di <http://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history?p=^JKSE>
- Ghairil, F., & Raharja, S. (2023). Pengaruh Pengungkapan Esg Dan Audit Report Lag Terhadap Market Reaction. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9*. <https://onsearch.id/Record/IOS2851.slims-19545>
- Global Reporting Initiative. (2016). The Global Standards for Sustainability.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *Global Sustainable Investment Review*.
- Hurley, G. (2019). *Sustainable investing; where are we today?* <https://www.undp.org/blog/sustainable-investing-where-are-we-today>
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). Analisis Pengaruh Environmental and Sustainable Policies Terhadap

- Abnormal Return Dan Volatilitas Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Finansial Dan Perbankan*, 1(2), 124–149.
- Li, Z., Feng, L., Pan, Z., & Sohail, H. M. (2022). ESG performance and stock prices: evidence from the COVID-19 outbreak in China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 9(1), 1–10. <https://doi.org/10.1057/s41599-022-01259-5>
- Malik, A. (2022). BNP Paribas AM : Tiga Manfaat Investasi Berkelanjutan Bagi Generasi Muda. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2022-06-14/bnp-paribas-am-tiga-manfaat-investasi-berkelanjutan-bagi-generasi-muda>
- Salsabila, A. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Market Returns. *E3S Web of Conferences*, 426(1), 147–153. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Sianturi, F. T. (2023). Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* terhadap Reaksi Pasar (*Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021*). 31–41.
- Suttipun, M., & Yordudom, T. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosures on market reaction: an evidence of Top50 companies listed from Thailand. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(3–4), 753–767. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0377>
- Syafrullah, S., & Muharam, H. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap Abnormal Return (Studi pada Perusahaan Indonesia dan Malaysia yang mengungkapkan ESGscore dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Tahun 2010-2015). *Diponegoro Journal Of management*, 6(2), 1–14.
- Toti, G. K., & Johan. (2022). Pengungkapan *Environmental, Social, & Governance* (ESG) terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI 2015-2020. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 22(1), 35–48.
- Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2022). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review. *British Accounting Review*, 55(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2022.101149>