

PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG DAN AUDIT REPORT LAG TERHADAP MARKET REACTION

(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas-100 Periode 2019-2021)

Fauzan Ghairil Admiral, Surya Raharja¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG disclosure and audit report lag on market reaction. This study has a dependent variable, namely market reaction with independent variables including ESG disclosure and audit report lag. This study uses secondary data derived from the financial statements of all energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2021. The research sampling was carried out using purposive sampling method. A total of 64 companies were tested with details of 192 samples throughout the three-year research span. The analysis method used is multiple regression analysis method. The results of this study indicate that social disclosure has a negative effect, while environmental have a positive effect on market reaction while governance disclosure and audit report lag are found to have no effect.

Keywords: Market Reaction, Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Audit Report Lag, Company Size, Profitability, Leverage

PENDAHULUAN

Kehancuran serta pencemaran lingkungan adalah salah satu masalah serius sejalan dengan bertumbuhnya beberapa perusahaan di berbagai negara. Sebab akibat dari kerusakan lingkungan salah satunya karena penggunaan kekayaan yang dikerjakan dengan aturan yang tidak seperti semestinya agar memperoleh keuntungan ekonomi yang tidak sedikit (Syaffrullah 2017).

Isu lingkungan merupakan topik yang seringkali dijadikan pembahasan dalam berbagai bidang karena akhir-akhir ini marak sekali bermunculan permasalahan yang berkaitan dengan lingkungan hidup. Permasalahan tersebut antara lain masalah persampahan, polusi, sanitasi, dan *water quality* (kualitas air). Industri manufaktur merupakan salah satu penyumbang permasalahan lingkungan hidup tersebut, baik yang berdampak secara langsung maupun tidak langsung terhadap lingkungan di sekitarnya. Industri manufaktur memerlukan lahan dan sumber daya lain untuk tetap *going concern*, tidak sedikit dari perusahaan tersebut yang sering kali melalaikan tanggung jawab sosialnya terhadap lingkungan sehingga menimbulkan permasalahan yang berkaitan dengan lingkungan hidup. Permasalahan lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan pada akhirnya akan berdampak terhadap citra perusahaan di mata investor dan masyarakat sekitar (Astuti 2015).

Akan tetapi bukan hanya sektor manufaktur yang melakukan pencemaran lingkungan melainkan sektor perbankan juga terlibat dalam dalam pencemaran lingkungan. Komitmen lingkungan bank dapat dianalisis dari tiga perspektif (Gangi et al., 2019; Jacobs et al., 2010; Laguir et al., 2018): efisiensi penggunaan sumber daya di dalam bank itu sendiri; manfaat dari pembiayaan proyek yang sadar lingkungan; dan mengurangi risiko pinjaman dana ke industri kotor. Dengan demikian, bank terlibat langsung dalam tindakan perlindungan lingkungan baik di dalam organisasi maupun dalam kaitannya dengan klien dan mitra bisnis mereka. Tindakan ini dapat diringkas dengan istilah “produksi yang lebih bersih”, meskipun bank bukanlah produsen industri. Inisiatif lingkungan tertentu dapat dipisahkan menjadi: (a) strategi bisnis lingkungan, seperti pinjaman preferensial untuk bisnis ramah lingkungan yang inovatif; (b) penyaringan proyek-proyek yang merusak lingkungan dalam proses penilaian kredit (c) filantropi lingkungan, melalui pemberian untuk tujuan lingkungan (d) pengurangan emisi sukarela, mis. lebih sedikit perjalanan bisnis (e) layanan ramah lingkungan, melalui penggunaan aplikasi e-banking (f) energi terbarukan untuk gedung perkantoran dan (g) daur

¹ Corresponding author

ulang limbah kantor. Transparansi perusahaan mengenai inisiatif dan kinerja lingkungan memungkinkan pemangku kepentingan untuk menilai nilai dan hasil bank dalam hal ini (Scholtens, 2009). Publikasi laporan keberlanjutan perusahaan merupakan instrumen penting untuk memastikan transparansi dan legitimasi perusahaan (Wilmshurst dan Frost, 2000).

Sangat penting untuk menerapkan konsep ramah lingkungan di dalam berbagai aspek. Salah satu alasan mengapa konsep tersebut diperlukan adalah sebagai salah satu langkah untuk menjaga kondisi lingkungan dan alam supaya tidak rusak dan berada di dalam kondisi yang baik. Salah satu konsep ramah lingkungan yang saat ini sedang difokuskan adalah konsep *green building*. Dengan menerapkan konsep *green building* dapat meningkatkan kualitas hidup, menghemat sumber daya air, mengurangi biaya operasional dan pemeliharaan bangunan, mengurangi jejak karbon dalam langkah untuk menyelamatkan lingkungan, serta bangunan bisa digunakan dalam waktu yang lama. Belakangan ini penduduk menjadi lebih waspada akan pentingnya relevansi lingkungan dan kesejahteraan sosial, serta peran yang dijalankan bisnis dalam pekerjaan mereka. Pemanasan global dan krisis pandemi juga menjadi alasan bagi perusahaan untuk waspada terhadap lingkungan sekitar. Sebagai anggota perserikatan bangsa-bangsa, perusahaan di Indonesia juga harus mencapai target tujuan pembangunan berkelanjutan dengan mengadopsi praktik-praktik berkelanjutan dan memberikan laporan keberlanjutan kepada masyarakat sampai pada tahun 2030 (Johan dan Toti, 2022).

Untuk mendapat target tersebut, perserikatan bangsa-bangsa (PBB) mempublikasikan inisiatif bursa efek berkelanjutan untuk menyokong perusahaan yang terdaftar untuk mempublikasikan berita nonkeuangan mereka, termasuk data *environmental, social, serta governance (ESG)* dalam laporan berkelanjutan (*SSE Initiative*, 2018).

Pengungkapan *ESG* menarik untuk diteliti karena memberikan informasi tentang keberlanjutan, profil risiko, dan reputasi perusahaan. Informasi ini membantu investor dan pemangku kepentingan membuat keputusan berdasarkan informasi dan memungkinkan untuk analisis komparatif perusahaan dalam suatu industri atau sektor. Banyak disiplin ilmu termasuk bisnis, sosiologi, ekonomi, dan ilmu lingkungan, mungkin terlibat dalam penelitian pengungkapan *ESG*. Ini juga dapat memengaruhi cara bisnis beroperasi dan bagaimana publik memandang mereka (Tsang et al., 2022). Pengungkapan *ESG* tidak hanya menguntungkan korporasi yang memberikan informasi tetapi juga seluruh pemangku kepentingan korporasi. Bagi investor, keuntungan dari pengungkapan *ESG* korporasi adalah korporasi dapat meningkatkan nilai perusahaan serta reaksi pasar (Barnett dan Salomon, 2012).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Pada teori sinyal, Spence (1973) menjelaskan bahwa pengirim mengirimkan informasi melalui sinyal yang bermanfaat bagi pihak penerima. Pengirim akan menggunakan berbagai media untuk dapat mengirimkan sinyal kepada penerima sinyal guna memberi petunjuk terkait prospek perusahaan agar dapat direspon sesuai dengan yang diekspektasikan oleh pemberi sinyal. Teori sinyal atau signaling theory ialah suatu sinyal berita yang diperlukan bagi pemangku kebijakan dalam mempertimbangkan atau menentukan saham yang akan di pilih oleh para investor pada perusahaan yang berkaitan. Menurut Suwardjo (2012) signaling theory mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap teori akuntansi pragmatic yang mengutamakan pandangannya terhadap dampak berita kepada transformasi karakter berita.

Teori Stakeholder

Definisi *stakeholder* menurut Freeman dan McVea (2001) adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi. Teori stakeholder adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggungjawab (Freeman, 1984).

Theory stakeholder, yaitu teori yang menjelaskan, yakni bukan hanya perusahaan saja yang bekerja untuk keperluan sendiri, akan tetapi harus menyerahkan *benefit* kepada segenap *stakeholder*-nya (Ghozali dan Chariri, 2007). Dari kesimpulan di atas sebuah perusahaan terlalu dikuasai oleh bantuan yang di berikan oleh *stakeholders* kepada perusahaan tersebut. Prioritas dari suatu perusahaan, yaitu adalah memaksimalkan kesejahteraan serta kemakmuran dari pemiliknya. *Stakeholder* sendiri ialah kumpulan atau individu yang dapat dipengaruhi atau memengaruhi dari visi

maupun misi umum dari suatu organisasi, dan juga dari kelompok yang tidak memiliki sifat berguna ke dalam organisasi sama halnya pihak yang memegang keperluan khusus dan regulator (Freeman dalam penelitian Ghozali dan Chariri, 2007).

Perumusan Hipotesis

Environmental Disclosure

Tanggung jawab lingkungan adalah rancangan pertanggungjawaban lingkungan perusahaan atas pengaruh positif ataupun negatif yang bisa diwujudkan dari pengaruh peforma operasional perusahaan dan bisa berdampak bagi penduduk internal maupun eksternal, seperti permasalahan *air pollution, water pollution, dan land pollution*. Hal seperti ini sering menjadikan *miss communication* antara perusahaan dengan publik dan *stakeholder*. Suatu emiten harus menjalani hubungan komunikasi yang efektif dan baik tentang bagaimana perusahaan menggabungkan *CSR* nya disetiap segala aspek kegiatan operasinya. Jika memahami apa yang diharapkan para *stakeholder* maka para manajer dapat merencanakan sebuah rencana bisnis, yang dimana bisa direalisasikan dengan perencanaan *CSR*. Rencana tersebut berkerja jika sanggup menyertakan sinyal positif bagi investor, dimana investor selalu menerima berita dianggap bermutu. Suatu informasi disebut mempunyai manfaat jika memberikan pengaruh penggeseran kepercayaan penerima dan menimbulkan perlakuan khusus yang terikat dalam penyalarsan harga. Apabila pengguna pasar beranggapan berita tersebut sebuah berita yang bagus, oleh karena itu, terdapat reaksi investor yang terlihat melalui pergeseran harga saham Suwardjo (2005). Berdasarkan argumentasi yang telah dijabarkan, peneliti mengajukan hipotesis kedua yaitu:

H1: *Environmental Disclosure* berpengaruh positif terhadap *market reaction*.

Social Disclosure

Pengungkapan sosial perusahaan pada hakikatnya memiliki sasaran untuk memamerkan kepada penduduk mengenai peforma sosial yang digerakkan dari perusahaan dan dampaknya kepada penduduk. Pengungkapan sosial 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. Dengan melaksanakan penyiaran sosial, emiten bekerja secara maksimal agar mencukupi keinginan para *stakeholder* sebagai cara untuk memperoleh validitas, sehingga membuat pengaruh positif terhadap investor. Penyiaran sosial ini bisa dipahami dengan *stakeholder theory*. Yang dimana dalam *stakeholder theory* memberitahukan perusahaan bukan sebuah entitas yang berdiri secara individu, melainkan juga membentuk pengaruh terhadap *stakeholder* (yang berisikan dari investor, pemasok, pegawai, konsumen, badan regulator, dan penduduk sekitar) (Ghozali dan chariri, 2007). Suatu berita dapat disebut bernilai jika berita tersebut fakta atau sekiranya dimanfaatkan dalam pembuatan keputusan oleh pengguna yang ditargetkan, jika berita bagus (*good-news*) maka terdapat ada penyalarsan kenaikan pada harga saham, yang terwujud melewati perubahan harga saham, yang dijabarkan pada efisiensi pasar modal Suwardjo (2005). Berdasarkan argumentasi yang telah dijabarkan, peneliti mengajukan hipotesis kedua yaitu:

H2: *Social Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Market Reaction*.

Governance Disclosure

GCG (good corporate governance), yakni salah satu bentuk yang patut dipertimbangkan untuk menumbuhkan efisiensi ekonomi, berisikan serangkaian hubungan antara *stakeholder*, dewan direksi, manajemen perusahaan. Dengan memanfaatkan prinsip *GCG*, akan menjadi manfaat tambah perusahaan di mata *stakeholder* Syafrullah (2017). Hal tersebut disebabkan *GCG* dapat mendukung terciptanya bentuk kerja yang tranparan, bersih, serta profesional. Semakin meningkatnya *GCG*, maka semakin naik tingkat kepatuhan perusahaan dan dapat menumbuhkan peforma perusahaan. Sebaliknya, semakin turun tingkat *GCG*, maka akan semakin turun pula tingkat kepatuhan perusahaan dan menciptakan peforma perusahaan yang kurang baik Syafrullah (2017) Pengungkapan *GCG* ini bisa dipahami dengan *stakeholder theory*. Yang dimana dalam *stakeholder theory* memberitahukan, yakni perusahaan bukan sebuah entitas yang berdiri secara individu, melainkan harus juga membentuk pengaruh terhadap *stakeholder* (yang berisikan dari badan regulator, pemasok, pegawai, konsumen, investor, dan penduduk sekeliling) (Ghozali dan chariri, 2007). Jika dapat memperkirakan yang diharapkan para *stakeholder* maka para manajer dapat merencanakan

sebuah rencana bisnis, yang dimana dapat direalisasikan menggunakan perencanaan *CSR* dan *GCG*. Rencana tersebut dapat bekerja jika mampu menyertakan sinyal positif bagi investor, dimana investor seringkali menerima berita yang dinilai bermutu. Berdasarkan argumentasi di atas, peneliti mengajukan hipotesis ketiga yaitu:

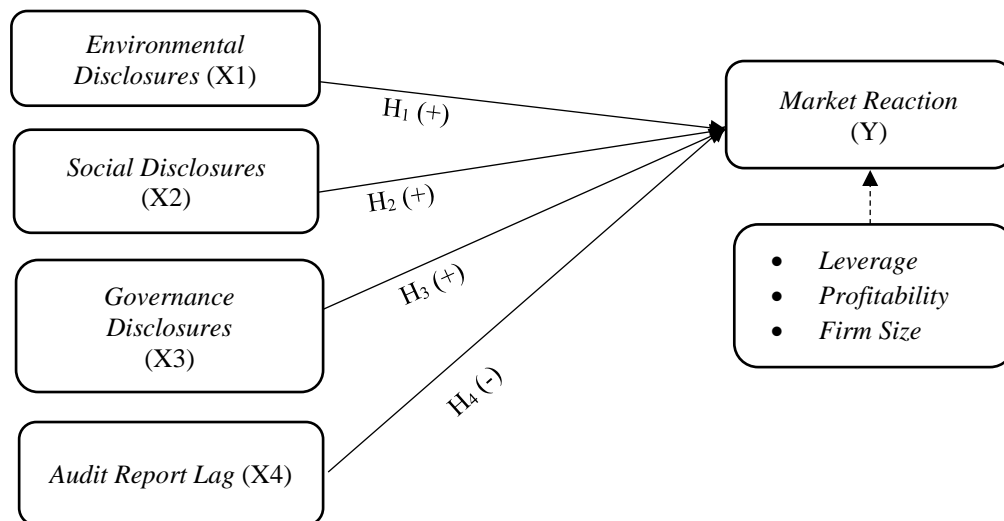
H3: *Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Market Reaction*.

Audit Report Lag

Laporan keuangan memuat sumber informasi utama yang lebih tepat, menyeluruh, dan berkaitan dengan kinerja perusahaan. Informasi yang dirilis akan memengaruhi bagaimana pasar bereaksi dan pilihan apa yang diambil investor. Investor dapat menggunakan sinyal yang diberikan oleh informasi yang diumumkan saat melakukan investasi. Dalam penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menginterpretasikan *audit report lag* sebagai sinyal bagi calon investor dan sebagai faktor perkembangan respon pasar. Semakin cepat berita baru terwujud dalam harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Masdupi et al., 2015). Berdasarkan argumentasi yang telah dijabarkan, peneliti mengajukan hipotesis kedua yaitu:

H4: *Audit Report Lag* berpengaruh negatif terhadap *Market Reaction*.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Desain Sampel dan Data Yang Dikumpulkan

Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2019-2021 di Bursa Efek Indonesia.
2. Konsisten termasuk di dalam indeks Kompas-100 selama periode 2019-2021
3. Laporan keuangan perusahaan menyediakan semua data yang dimanfaatkan untuk temuan.
4. Perusahaan yang laporan keuangannya memakai mata uang Rupiah.

Metode Analisis

Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Dalam penelitian ini *market reaction* digambarkan sebagai variabel dependen. Sedangkan *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure* dan *audit report lag* digambarkan sebagai variabel independen. Serta *leverage*, *profitabilitas*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

$$AB - RTN = \alpha + \beta_1.ENV + \beta_2.SOC + \beta_3.GOV + \beta_4.ARL + \beta_5(LEV) + \beta_6(PROFIT) + \beta_7(SIZE) + \epsilon$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

1. β_0 = Koefisien kendala regresi panel
2. β_{1-4} = Koefisien variabel independen
3. β_{5-7} = Koefisien variabel kontrol
4. ε = Kesalahan acak

Tabel 1 Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
<i>Market Reaction</i>	<i>Abnormal Return</i>
<i>Environmental Disclosure</i>	<i>Environment Disclosure Score</i>
<i>Social Disclosure</i>	<i>Social Disclosure Score</i>
<i>Governance Disclosure</i>	<i>Governance Disclosure Score</i>
<i>Audit Report Lag</i>	Jumlah hari antara akhir tahun fiskal dan tanggal laporan audit
<i>LEV (Leverage)</i>	Debt to equity ratio
<i>PROFIT (Profitability)</i>	<i>ROA</i>
<i>SIZE (Firm Size)</i>	$\ln \Sigma$ Total Aset

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Melalui pengujian yang telah dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan *audit report lag* terhadap *market reaction* dengan terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market_R	155	-0.0114	0.0164	0.0017	0.0058
EDS	155	11.72	61.79	31.9023	12.9978
SDS	155	10.58	68.05	33.0736	11.8037
GDS	155	38.62	95.00	73.6890	10.3029
ARL	155	3	198	76.06	30.563
Profitabilitas	155	-0.1381	0.2854	0.0498	0.0580
LEV	155	0	664.3279	77.6788	97.1387
SIZE	155	20.5893	35.0843	30.0108	3.688
Valid N (listwise)	155				

Sumber: Output IBM SPSS 26, 2023

Menurut data diatas, *market reaction* (Market_R) dengan proksi *abnormal return* memiliki nilai *mean* sebesar 0,017. Hal tersebut mengindikasikan bahwa persentase perubahan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Kompas-100 sebesar 0,17%. Dari deskriptif statistik yang telah ditampilkan, dapat disimpulkan bahwa nilai *mean environmental disclosure* sebesar 31,9023 dengan nilai minimum 11,72 dan nilai maksimum 61,79. Selanjutnya variabel *social disclosure* didapatkan nilai *mean* 33,0736 dengan nilai terendah 10,58, nilai tertinggi 68,05. berikutnya nilai rata-rata *governance disclosure* yang memiliki nilai mean sebesar 73,6890 dengan nilai minimum 38,62 dan nilai maksimum 95,00. Pada variabel *audit report lag* diperoleh *mean* 76,06 dengan data terkecil 3, data terbesar 198.

Analisis Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan analisa grafik histogram dan grafik normal p-p plot, data penelitian dinyatakan normal. Temuan tersebut diperkuat dengan pengujian statistik nonparametrik *Kolmogorov Smirnov* yang menunjukkan angka sebesar 0,20 memenuhi asumsi normalitas yaitu lebih dari 0,05 sehingga data dapat dinyatakan normal.

Untuk memastikan tidak adanya masalah multikolinearitas pada data, peneliti menilai *Variance Inflation Factor* (VIF) serta nilai *tolerance*. Seperti hasil pengujian, tiap-tiap variabel memiliki nilai VIF yang tidak melebihi nilai maksimum yaitu 10, serta angka *tolerance* yang lebih

dari 0,10. Berdasarkan bukti tersebut, peneliti memperoleh simpulan bahwa tidak ada multikolinearitas pada data peneliti.

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser memperkuat hasil uji *scatterplot* dengan nilai yang lebih akurat. Pengujian ini dilakukan dengan melihat hasil logaritma natural dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Menurut Ghozali (2021), tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi tiap-tiap variabel melebihi angka 0,05. Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa hasil pengujian sejalan dengan output *scatterplot* yang menyatakan tidak ada indikasi heteroskedastisitas pada data penelitian.

Pembuktian adanya korelasi antar residual, peneliti menggunakan uji autokorelasi Ghozali & Ratmono (2017) memberitahukan uji autokorelasi merupakan suatu analisis supaya memperkirakan keberadaan korelasi antara kesalahan pengacau pada periode t dengan kesalahan pengacau pada periode t-1 pada model regresi. Pada hasil uji, peneliti dapat mengambil simpulan bahwa tidak ada indikasi terjadinya autokorelasi pada data penelitian.

Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji tersebut menampilkan angka *adjusted R²* 0,051 atau 5,1%. Angka tersebut dapat diartikan bahwa 5,1% variasi *market reaction* dijelaskan oleh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure* dan *audit report lag*. Selain itu, angka tersebut juga diperjelas dengan adanya variabel *leverage*, *profitability*, dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Sementara sisanya yang bernilai 94,9% berasal dari aspek lain yang tidak dijabarkan oleh penulis.

**Tabel 3 Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.307 ^a	0.094	0.051	0.00565581

a. Predictors: (Constant), ukuran perusahaan, SDS, profitabilitas, ARL, *Leverage*, EDS, GDS

Sumber: Output IBM SPSS 26, 2023

Uji Statistik F

Seperti hasil uji yang disajikan, peneliti dapat menarik simpulan bahwa variabel bebas yang terdiri dari *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure* dan *audit report lag* terbukti memiliki pengaruh signifikan secara simultan pada variabel terikat yaitu *market reaction* dengan angka 0,39.

**Tabel 4 Uji Statistik F
ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0.00049	7	0.069	2.179	.039 ^b
Residual	0.005	147	0.031		
Total	0.005	154			

a. Dependent Variable: Market_R

b. Predictors: (Constant), ukuran perusahaan, SDS, profitabilitas, ARL, *Leverage*, EDS, GDS

Sumber: Output IBM SPSS 26, 2023

Analisis Regresi

Tampilan tabel 5 bisa dikatakan bahwa *environmental disclosure score* memiliki koefisien 0.000980 dalam artian variabel *environmental disclosure score* memiliki pengaruh positif terhadap *market reaction*. Dari hasil pengujian di atas menunjukkan angka signifikansi *environmental disclosure score* 0.014 yang tidak lebih besar dari 0,05 yang menjabarkan *environmental disclosure score* memberikan dampak yang signifikan kepada *market reaction*.

Dalam analisis di atas, untuk variabel *social disclosure score* menunjukkan koefisien - 0.000962 yang dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut berdampak negatif terhadap *market reaction* serta memperoleh angka signifikansi 0.038 yang lebih kecil dari angka alpha yang ditetapkan, sehingga faktor *social disclosure score* memiliki signifikansi negatif pada *market reaction*.

Temuan tersebut menunjukkan variabel *governance disclosure score* memiliki nilai koefisien -0.000518 yang mengartikan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap *market reaction* dan memperoleh angka signifikansi 0.333 yang mengartikan bahwa tidak berpengaruh signifikan karena nilai tersebut berada di atas 0,05. Pada variabel *audit report lag* memiliki nilai koefisien 3.25 yang mengartikan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif terhadap *market reaction*, akan tetapi tidak berdampak signifikan karena *audit report lag* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.843 yang berada di atas nilai alpha yang di tetapkan.

Pada tampilan tabel 5 variabel profitabilitas dan *leverage* yang dijadikan pengendali memiliki pengaruh yang sama, yaitu negatif pada *market reaction* dengan nilai -0.019867 untuk profitabilitas dan -0.0000104 untuk *leverage* masing-masing nilai signifikansi dari profitabilitas dan *leverage*, yaitu 0.029 dan 0.047 yang memiliki pengaruh signifikansi terhadap *market reaction*, akan tetapi untuk variabel ukuran perusahaan yang memiliki nilai koefisien 0.0001080 yang berartikan memiliki dampak positif terhadap *market reaction*, dan memiliki nilai yang tidak signifikan terhadap *market reaction*, yaitu sebesar 0.412.

Tabel 5 Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	0.004	0.006		0.666	0.506
EDS	0.000980	0.000	0.220	2.479	0.014
SDS	-0.000962	0.000	-0.196	-2.088	0.038
GDS	-0.000518	0.000	-0.092	-0.972	0.333
1 ARL	3.25	0.000	0.017	0.198	0.843
profitabilitas	-0.019867	0.009	-0.199	-2.203	0.029
<i>Leverage</i>	-0.0000104	0.000	-0.175	-2.000	0.047
ukuran perusahaan	0.0001080	0.000	0.069	0.822	0.412

a. Dependent Variable: Market_R
 Sumber: Output IBM SPSS 25, 2023

Diskusi Hasil

Pada hipotesis pertama, yaitu *environmental disclosure* memiliki hubungan positif dengan variabel *market reaction*. Output yang diperoleh mendukung hipotesis tersebut yang dimana membuktikan bahwa hubungan antara keduanya adalah positif signifikan dengan nilai koefisien 0.000980 dan nilai signifikan sebesar 0.014 seperti yang terlihat pada tampilan tabel 5.

Hasil tersebut selaras dengan argumentasi yang dikemukakan Brechtet al. (2018) dan Huaypad (2019) mereka menemukan dampak positif dari pengungkapan *ESG* pada reaksi pasar. Kesimpulan yang didapat, yaitu semakin tinggi nilai skor *environmental* maka indikasi pengaruh terhadap *market reaction* semakin berpengaruh. Penelitian sebelumnya membuat kesimpulan bahwasanya jika 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. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa pernyataan ini didukung oleh teori *stakeholder* bahwa perusahaan harus mengupayakan dan memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang memiliki pengaruh atau kepentingan agar dapat mempertahankan keberlangsungan bisnis perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan hipotesis pertama **(H1) diterima**.

Pada hipotesis kedua, yaitu *social disclosure* memiliki hubungan negatif dengan variabel *market reaction*. Output yang diperoleh kurang mendukung hipotesis tersebut yang dimana membuktikan bahwa hubungan antara keduanya adalah negatif signifikan dengan nilai koefisien -0.000962 dan nilai signifikan sebesar 0.038 seperti yang terlihat pada tampilan tabel 5.

Dari penjelasan analisis deskriptif yang bisa dilihat pada tabel 2 membuktikan bahwasanya nilai rata-rata dari variabel *social disclosure*, yaitu 33.0736 lebih rendah dari nilai median 50 dan bisa

disimpulkan bahwa perusahaan hanya memberikan sedikit perhatian terhadap isu-isu yang berhubungan dengan sosial hal tersebut bisa dilihat dari skor pengungkapan sosial maksimum 100. Hal tersebut selaras dengan argumentasi yang dikemukakan oleh (Kirkerud dan Tran, 2019) mereka menjelaskan bahwa pengungkapan sosial dan tanggung jawab perusahaan dapat merugikan dan mengurangi kinerja perusahaan yang berdampak negatif terhadap reaksi investor. Investor tidak mempertimbangkan keputusan sosial perusahaan atau bahkan pasar saham tidak senang mendengar berita tersebut J. Wang *et al.* (2022). Investor yang kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan mungkin akan menarik investasinya atau menghindari melakukan investasi baru. Dampaknya 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 sosial 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 kearah negatif (Kirkerud dan Tran, 2019).

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa pernyataan ini bertolak belakang dengan teori *stakeholder* bahwa perusahaan harus berupaya dalam memberikan manfaat kepada *stakeholder* yang memiliki pengaruh atau kepentingan agar dapat mempertahankan keberlangsungan bisnis perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan hipotesis kedua **(H2) ditolak**.

Pada hipotesis ketiga ditemukan *governance disclosure* tidak berpengaruh terhadap *market reaction*, dengan nilai koefisien regresi -0.000518 dan tingkat signifikansi 0.333 . Berlandaskan pengujian tersebut maka dapat dinyatakan variabel *governance disclosure* tidak signifikan pada *market reaction* nilai tersebut dapat dilihat pada tampilan tabel 5. Dari penjelasan analisis deskriptif yang bisa dilihat pada tabel 2 membuktikan bahwasanya nilai rata-rata dari variabel *governance disclosure*, yaitu 73.6890 cukup tinggi dari nilai median 50 dan bisa disimpulkan bahwa perusahaan hanya memberikan banyak perhatian terhadap isu-isu yang berhubungan dengan tata kelola hal tersebut bisa dilihat dari skor pengungkapan sosial maksimum 100. Hal tersebut sejalan dengan temuan yang dikemukakan oleh Wahyuni (2017) yang menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh dari *GCG* terhadap return saham, beberapa alasan terjadinya ketidakpengaruh *GCG* terhadap return saham, yakni investor tidak terlalu memperhatikan alur pengungkapan informasi perusahaan dan tidak memengaruhi parameter pengambilan keputusan mereka. Menurut temuan penelitian yang dikerjakan oleh J. Wang *et al.* (2022), temuan ini memberitahukan investor tidak mempertimbangkan keputusan terhadap berita *ESG* atau bahwa pasar saham tidak senang mendengarnya berita *ESG*. Dari kedua hal tersebut investor dan pemangku kepentingan mungkin menganggap pengungkapan *ESG* sebagai pengeluaran besar yang dapat mengurangi laba perusahaan. Berlandaskan uraian di atas dapat disimpulkan bahwasanya pernyataan tersebut tidak sejalan dengan teori *stakeholder* yang dimana seharusnya perusahaan harus memberikan manfaat berlebih kepada pemangku kebijakan yang memiliki pengaruh dan kepentingan terhadap perusahaan agar dapat mempertahankan keberlangsungan bisnis perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan hipotesis ketiga **(H3) ditolak**.

Berlandaskan hasil pengujian keempat yang telah dikerjakan untuk membuktikan hipotesis keempat dapat ditarik kesimpulan bahwa *audit report lag* tidak berpengaruh signifikan terhadap *market reaction* dengan nilai koefisien untuk *audit report lag* sebesar 3.25 dan tingkat signifikansi 0.843 yang dapat dilihat pada tampilan tabel 5. Hal tersebut dimaksudkan bahwa respon pasar dipengaruhi secara positif oleh penundaan laporan audit tetapi tidak signifikan. Penelitian tersebut selaras dengan Lestari & Nuryatno (2018), yang mengemukakan bahwa *market reaction* tidak terpengaruh oleh *audit report lag*. Oleh karena itu, para investor melakukan keputusan pasar modal berlandaskan faktor lingkungan eksternal yang terkait dengan tempat perusahaan mereka berinvestasi, termasuk faktor kebijakan pemerintah, ekonomi sentimen pasar, dan sebagainya. Oleh karena itu, dapat diartikan dari penelitian ini, yakni *audit report lag* tidak berpengaruh terhadap *market reaction*. Berlandaskan uraian di atas dapat disimpulkan bahwasanya pernyataan tersebut tidak selaras dengan teori *signaling* yang dimana suatu perusahaan seharusnya menyediakan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang berupa berita mengenai prospek perusahaan dan apa saja yang sudah dikerjakan oleh manajemen untuk mewujudkan harapan para pemangku kebijakan oleh sebab itu, hipotesis keempat **(H4) ditolak**.

KESIMPULAN

Temuan ini dikerjakan agar mengetahui dampak dari *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure* dan *audit report lag* terhadap *market reaction*. Penelitian ini berfokus pada periode tahun 2019-2021 dan menggunakan sampel Kompas-100.

Berlandaskan hasil pembahasan yang telah dilaksanakan, dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut: Hasil riset menjabarkan bahwasanya *environmental disclosure* berdampak positif terhadap *market reaction*. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi pengungkapan *environmental* maka semakin rendah pula reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil riset menjabarkan bahwasanya *social disclosure* berpengaruh negatif terhadap *market reaction*. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi pengungkapan *social* maka semakin tinggi pula reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwasanya *governance disclosure* tidak berpengaruh terhadap *market reaction*. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi pengungkapan *governance* maka tidak ada korelasi di reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil riset menjabarkan bahwa *audit report lag* berpengaruh negatif terhadap *market reaction*. Hal tersebut bermaksudkan terlambatnya laporan audit tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dikarenakan investor tidak memandang buruk atau baiknya perusahaan dari ketepatan penyampaian laporan keuangan audit.

Meskipun penelitian dilakukan seketat mungkin, tetap ada beberapa kekurangan penelitian. Keterbatasan atau kekurangan ini membuka perspektif baru untuk peneliti selanjutnya. emuan ini cukup terfokus terhadap indeks Kompas-100 dengan periode pengamatan selama 3 tahun, hal tersebut belum dapat menjelaskan dampak pengaruh *ESG* kepada perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas-100. Nilai *adjusted R₂* yang didapat hanya berkisar 5,1%. hasil tersebut membuktikan bahwa faktor-faktor lain masih memiliki hubungan dan memengaruhi *market reaction* di luar model yang diajukan penulis.

REFERENSI

- Arens, A. A., Elder, R. J., Beasley, M. S., & Hogan, C. E. (2017). *Auditing and Assurance Services*, 16th Global Edition. Michigan: Pearson
- Busru, SA dan Shanmugasundaram, G. (2016), "Skor pengungkapan perusahaan dan reaksi harga saham: studi empiris perusahaan yang terdaftar di India (periode pasca Satyam)", *Jurnal Penelitian Keuangan dan Akuntansi*, Vol. 7 No. 3, hlm. 6-8.
- Carvalho, A., & Nakahodo, S. (n.d.). *Apakah Praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) Mempengaruhi Pengembalian Abnormal Selama Pandemi COVID-19? Bukti dari Brasil*. www.onlinedoctranslator.com
- Cheng, M., & Christiawan, Y. J. (2011). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Abnormal Return. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, VOL. 13, NO. 1,.
- Elkington, J. 1998. "Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business." *Environmental Quality Management*, Vol. 8 No.1, h. 37-51.
- Empiris, S., Manufaktur Yang Terdaftar, P., & Efek, B. (n.d.). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AUDIT DELAY DAN DAMPAKNYA TERHADAP ABNORMAL RETURN*.
- Girsang, R. N., Machpudin, A., & Putra, W. E. (n.d.). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AUDIT DELAY, PROFITABILITAS DAN REAKSI INVESTOR (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*. www.dmi.com
- Gompers, P., J. Ishii, dan A. Metrick. 2003. "Corporate governance and equity prices." *The quarterly journal of economics*, Vol. 118, No. 1, h. 107-156.
- Hodkum, S., & Chanruang, S. (2017). The Study of Relationship Between the Level of Sustainability Report Disclosure and Security Prices of listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Global BuSineSS Review*, 19(1), 47-54.
- Huaypad, S. (2019), "Hubungan antara kualitas pengungkapan tanggung jawab sosial dan saham harga perusahaan yang terdaftar di bursa saham Thailand", *Jurnal Ilmu Manajemen Modern*, Vol. 12 No.2, hlm.53-67
- Hutama, K., & Budhidharma, V. (2022). *ANALISIS PENGARUH ENVIRONMENTAL AND SUSTAINABLE POLICIES TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLATILITAS*

- RETURN SAHAM SELAMA PANDEMI COVID-19. In *Jurnal Finansial dan Perbankan* (Vol. 1, Issue 2).
- Kirkerud, SR dan Tran, KT (2019), “Relevansi nilai ESG adalah nilai kinerja ESG yang relevan untuk harga saham di Eropa?”, tesis Master, Universitas Metropolitan Oslo, Norwegia.
- Kompas (2022). Biaya Tambahan dan Sumber Informasi Jadi Tantangan ESG
- Lestari, S. Y., & Nuryatno, M. (2018). Factors Affecting the Audit delay and Its Impact on Abnormal return in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 10(2), 48.
- Masdupi, E., Thursina, W., Ekonomi Universitas Negeri Padang, F., & Hamka, J. (2015). Analisis Respon Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI). <http://fe.unp.ac.id/>
- Muhayin, O. M., & Sidik, A. (2017). *REAKSI PASAR ATAS PERISTIWA PENCEMARAN LINGKUNGAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Murguia, Juan Manuel and Lence, Sergio H. 2012. Investors’ reaction to environmental performance: A global perspective of the Newsweek’s Green Rankings. <http://scholar.qsensei.com/content/1tng78>
- Ningwati, G., Septiyanti, R., & Desriani, N. (2022). Pengaruh Environment, Social and Governance Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 67–78. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1500>
- Noviarianti, K. (2020). ESG: Definisi, Contoh, dan Hubungannya dengan Perusahaan. Retrieved April 22, 2021, from CESGS website: <https://www.cesgs.or.id/2020/12/29/apaitu-esg/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). Pasar Modal Indonesia Menguat Dorong Pemulihan Ekonomi.
- Purwaningsih, E., & Online, / Jmm. (2018). Eny Purwaningsih PENGARUH IMPLEMENTASI KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI CORPORATE GOVERNANCE *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*. *Juli*, 2(4), 340–354.
- Puspita Sari, R., & Diah Palupi, I. (2022). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Audit Delay dan Pengaruh Audit Delay Terhadap Abnormal Return* (Vol. 1, Issue 1).
- Putri, H. K. (2019). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. 16–20.
- Putri, N., & Hikmah, E. M. (2021). KINERJA LINGKUNGAN DAN KINERJA SAHAM PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.7.1.168>
- Rina Prabandari, K., & Suryanawa, K. (n.d.). *PENGARUH ENVIRONMENTAL PERFORMANCE PADA REAKSI INVESTOR DI PERUSAHAAN HIGH PROFILE BURSA EFEK INDONESIA*.
- Riset, J., Buana, A. M., Nurmalasari, P., & Utami, S. (n.d.). *JRAMB JRAMB Vol XX, NO XX, Bulan Tahun ANALISIS DETERMINAN AUDIT REPORT LAG DAN PENGARUH AUDIT REPORT LAG TERHADAP REAKSI INVESTOR*. <https://doi.org/10.26486/jramb.vxix.xxyy>
- Soegeng. (2007). *Dasar – Dasar Penelitian*. Semarang: IKIP PGRI Press.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suparsada, N. P. Y. D., & Putri, I. A. D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Audit delay Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* ISSN: 2302-8556, 18(1), 60–87. <https://doi.org/ISSN : 2302-8556>
- Susan, I. 2009. *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung.
- 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>
- Tsang, A., Cao, H., & Frost, T. (2022). Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) Pengungkapan: Tinjauan Literatur.
- Wang, J., Hu, X., & Zhong, A. (2022). Reaksi pasar saham terhadap ESG wajib penyingkapan. *Surat Penelitian Keuangan*.