



# **PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, DAN GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN KOMITE AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Yohanes Agung Wicaksana, Agus Purwanto<sup>1</sup>**

Departemen 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 Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosures on market reactions, with the audit committee as a moderating variable. The independent variables used are Environmental Disclosure Score (EDS), Social Disclosure Score (SDS), and Governance Disclosure Score (GDS), while the dependent variable is abnormal return. The audit committee size is used as a moderating variable. The research sample was determined using purposive sampling from companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2022, resulting in 190 samples. The analysis method used is multiple linear regression, conducted with IBM SPSS 25 software. The findings reveal that governance disclosure positively affects market reaction, but environmental and social disclosures do not have significant effect on market reaction. Furthermore, the audit committee does not have significant effect on the relationship between environmental, social, governance disclosure and market reaction.*

*Keywords: environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure, market reaction, audit committee*

## **PENDAHULUAN**

Permasalahan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance* atau ESG) semakin menjadi perhatian utama di tingkat global, termasuk di Indonesia. Polusi udara, pencemaran air, dan kebakaran hutan, serta masalah lingkungan juga muncul akibat peralihan lahan untuk kebun sawit, tambang, dan industri (Ngatimin dkk., 2023).

Isu sosial seperti ketimpangan gender karena budaya patriarki (Zuhri & Amalia, 2022), keselamatan kerja yang semakin menurun karena terganggunya fungsi manajemen (Putri & Lestari, 2023), serta kesejahteraan tenaga kerja juga menjadi tantangan yang harus dihadapi oleh berbagai pemangku kepentingan, termasuk pemerintah, masyarakat, dan perusahaan.

Pemerintah Indonesia telah merespons dengan meluncurkan Bursa Karbon Indonesia pada tahun 2023 untuk mengurangi emisi gas rumah kaca (Prajaka, 2023). Namun, implementasi ESG di Indonesia masih menghadapi berbagai hambatan, seperti kurangnya kesadaran perusahaan, keterbatasan sumber daya, serta biaya implementasi yang tinggi (Ginancar, 2022).

Pengungkapan ESG diharapkan mampu meningkatkan transparansi perusahaan, mengurangi asimetri informasi, dan memberikan nilai tambah bagi investor (Ellili, 2022). Dalam konteks ini, tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam memastikan integritas informasi yang disampaikan kepada publik. Komite audit sebagai mekanisme

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

---

pengawasan internal dapat meningkatkan kualitas pengungkapan ESG dengan memastikan bahwa laporan keuangan dan keberlanjutan perusahaan telah diaudit secara menyeluruh dan transparan (Mutmainah, 2015). Hal ini dapat terjadi karena setiap anggota dalam komite memiliki pengetahuan dan keahlian yang beragam yang mendukung pemantauan lebih handal (Hamdan et al., 2012).

Studi sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait pengaruh pengungkapan ESG terhadap reaksi pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Lo dan Kwan (2017) serta Brecht dkk (2018) menunjukkan pengaruh positif ESG terhadap reaksi pasar karena investor memiliki kepentingan mengenai pengambilan keputusan investasi dalam perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Kirkerud dan Tran (2019) menunjukkan dampak negatif dari pengungkapan ESG terhadap reaksi pasar disebabkan munculnya potensi untuk merugikan dan mengurangi kinerja perusahaan. Lain halnya dengan Suttipun dan Yordudom (2022) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan dan sosial berdampak positif terhadap reaksi pasar, sedangkan pengungkapan tata kelola berdampak negatif. Terdapat juga penelitian Busru dan Shanmugasundaram (2017 yang tidak menemukan dampak dalam hubungan ini.

Perbedaan-perbedaan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh pengungkapan ESG dengan reaksi pasar mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut. Selain itu, perlu juga mengevaluasi peran komite audit sebagai variabel moderasi

## **KERANGKA PEMIKIRAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal**

Teori pensinyalan yang dikembangkan oleh Michael Spence (1973) menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh pihak yang memiliki informasi kepada pihak yang kekurangan informasi dapat mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks investasi, penyampaian informasi yang akurat dan relevan dapat meningkatkan kepercayaan investor, terutama dalam kondisi pasar yang tidak pasti. Pihak yang memiliki informasi lebih banyak mampu menghindari kerugian dengan memberikan sinyal yang efektif kepada pihak lain (Cao & Xu, 2023). Biasanya, pemberi informasi menentukan cara penyampaian informasi, sedangkan penerima menginterpretasikan sinyal tersebut (Connelly et al., 2011), dan dalam kondisi pasar yang tidak stabil, sinyal ini sangat efektif dalam mengurangi keraguan (Fileri et al., 2023).

Informasi yang diberikan oleh perusahaan, termasuk pengelolaan keuangan dan kinerja bisnis, dapat dijadikan sinyal bagi investor. Sinyal ini dapat diinterpretasikan sebagai kabar baik jika menunjukkan prospek positif perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Pengungkapan ESG merupakan salah satu bentuk sinyal yang dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong reaksi pasar yang positif (Barnett & Salomon, 2012). Investor cenderung merespons positif terhadap perusahaan yang memenuhi ekspektasi mereka dalam hal transparansi dan keberlanjutan (Suttipun & Yordudom, 2022).

### **Teori Legitimasi**

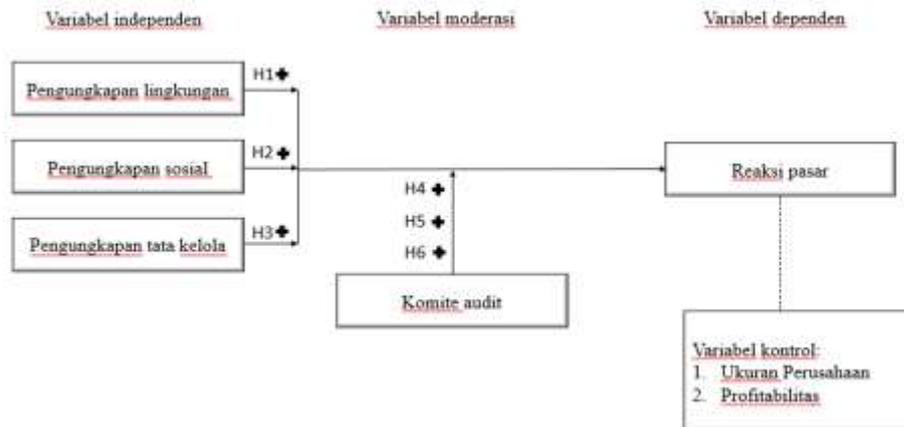
Teori legitimasi menyatakan bahwa tindakan perusahaan harus dianggap sesuai dengan norma, nilai, dan kepercayaan yang berlaku dalam masyarakat agar mendapatkan legitimasi sosial (Suchman, 1995). Teori ini berlandaskan pada kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat, di mana perusahaan diharapkan untuk menjalankan aktivitas yang sejalan dengan ekspektasi sosial (Ghozali & Chariri, 2007). Ketidaksesuaian antara nilai perusahaan dan nilai sosial, yang disebut *legitimacy gap*, dapat mengancam legitimasi perusahaan. Untuk mengurangi celah tersebut, perusahaan perlu menyesuaikan nilai dan

praktiknya melalui pengungkapan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), sehingga menciptakan keselarasan dengan norma dan nilai sosial masyarakat.

### Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, variabel moderasi dan variabel kontrol.

**Gambar 1 Kerangka Pemikiran**



### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar

Teori sinyal menyatakan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi dengan transmisi informasi dari perusahaan kepada investor, termasuk melalui pengungkapan lingkungan sebagai sinyal positif yang diharapkan meningkatkan nilai perusahaan (Cao & Xu, 2023). Dalam konteks ini, pengungkapan lingkungan dapat memengaruhi reaksi pasar dengan memberikan informasi keuangan dan non-keuangan yang relevan (Arisanti & Daljono, 2019). Sementara itu, teori legitimasi menekankan pentingnya keselarasan antara kegiatan perusahaan dengan nilai sosial dan norma masyarakat. Pengungkapan lingkungan berfungsi sebagai upaya perusahaan untuk memenuhi ekspektasi masyarakat dan regulasi pemerintah, yang dapat meningkatkan reputasi dan memberikan keunggulan kompetitif (Ghozali & Chariri, 2007). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Suttipun & Yordudom, 2022), (Yoon et al., 2018), dan (Hutama & Budhidharma, 2022). Dengan demikian, perumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H1:** pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

#### Pengaruh pengungkapan sosial terhadap reaksi pasar

Teori sinyal yang dijelaskan oleh Spence (1973) bertujuan untuk menyampaikan informasi yang dapat mendorong investor berinvestasi meskipun dalam kondisi pasar yang tidak pasti, di mana sinyal yang kuat mampu mengurangi keraguan investor (Filiari et al., 2023). Di Indonesia, investor memanfaatkan penyiaran CSR sebagai salah satu indikator dalam pengambilan keputusan investasi, sejalan dengan tren global yang menunjukkan pentingnya CSR sebagai sinyal investasi (Admiral & Raharja, 2023). Sementara itu, teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus bertindak sesuai dengan norma dan nilai sosial yang berlaku untuk membangun citra positif dan memenuhi harapan pemangku kepentingan (Suchman, 1995). Pengungkapan sosial menjadi alat penting bagi perusahaan dalam menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Suttipun & Yordudom, 2022), (Yoon et al., 2018), dan (Waisaka

Putra & Karya Utama, 2015). Dengan demikian, perumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H2:** pengungkapan social berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

**Pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap reaksi pasar**

Pengungkapan tata kelola perusahaan dapat dilihat sebagai sinyal yang menunjukkan transparansi dalam pelaporan kinerja keuangan, manajemen risiko, serta kebijakan bisnis, yang dapat meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan di mata investor (Connelly et al., 2011). Melalui teori sinyal, informasi ini memungkinkan investor untuk menilai kompetensi manajemen dan operasional perusahaan, sehingga pengungkapan tata kelola yang tinggi cenderung menghasilkan reaksi pasar yang positif. Dalam konteks teori legitimasi, pengungkapan tata kelola berperan sebagai alat untuk menunjukkan bahwa perusahaan mematuhi norma dan batasan sosial, serta membangun citra positif di mata pemangku kepentingan (Ghozali & Chariri, 2007). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Malik, 2012) dan (Yoon et al., 2018). Dengan demikian, perumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H3:** pengungkapan tata kelola berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

**Pengaruh moderasi komite audit terhadap hubungan pengungkapan lingkungan dan reaksi pasar**

Teori sinyal menjelaskan bahwa penyampaian informasi dari manajemen kepada pihak luar, seperti investor, termasuk melalui pengungkapan lingkungan yang dilaporkan dalam laporan tahunan, dapat meningkatkan transparansi perusahaan. Pengawasan oleh komite audit memainkan peran penting dalam memastikan kualitas laporan keuangan, di mana ukuran komite audit berpengaruh terhadap efektivitas pengawasan melalui beragam pengalaman dan keahlian anggotanya (Bédard & Gendron, 2010). Dalam teori legitimasi, pembentukan komite audit bertujuan untuk memenuhi tuntutan pasar dan peraturan, seperti yang diatur dalam surat edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000, serta mendukung fungsi dewan komisaris dalam pengawasan keuangan dan tata kelola perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2020). Penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan positif antara ukuran komite audit dan pengungkapan ESG (Buallay et al., 2022) dan (Asmaul Husna et al., 2023), serta pengaruh positif komite audit terhadap return saham karena meningkatkan kepercayaan investor melalui pengawasan yang efektif (Purwanto & Dianawati, 2016). Dengan demikian, perumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H4:** komite audit memperkuat hubungan antara pengungkapan lingkungan dengan reaksi pasar

**Pengaruh moderasi komite audit terhadap hubungan pengungkapan sosial dan reaksi pasar**

Teori sinyal menyatakan bahwa asimetri informasi dapat dikurangi melalui transmisi informasi yang efektif antara manajemen dan stakeholder (Cao & Xu, 2023), di mana komite audit berperan dalam meminimalisir ketimpangan informasi dengan memantau pelaporan keuangan dan non-keuangan serta meningkatkan pengungkapan CSR (Appuhami & Tashakor, 2017). Dalam teori legitimasi, komite audit dibentuk untuk memenuhi tuntutan pasar dan peraturan, seperti yang diatur dalam Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000, dengan fungsi utama mendukung dewan komisaris dalam pengawasan keuangan, manajemen risiko, dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Bursa Efek Indonesia, 2020). Penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan positif antara ukuran komite audit dan pengungkapan ESG (Josua & Septiani, 2020), serta dampak positif

komite audit terhadap return saham karena meningkatkan kepercayaan pasar melalui pengawasan yang efektif (Purwanto & Dianawati, 2016).

**H5:** komite audit memperkuat hubungan antara pengungkapan sosial dengan reaksi pasar

#### **Pengaruh moderasi komite audit terhadap hubungan pengungkapan tata kelola dan reaksi pasar**

Perspektif teori sinyal menyatakan bahwa transparansi dalam pelaporan keuangan, manajemen risiko, dan praktik bisnis merupakan sinyal penting yang menunjukkan kualitas tata kelola perusahaan, di mana komite audit berperan dalam memperkuat pengawasan dan implementasi *corporate governance* (Bursa Efek Indonesia, 2020). Dalam teori legitimasi, komite audit dibentuk untuk memenuhi ekspektasi pasar dan peraturan, seperti yang diatur dalam Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000, guna memastikan bahwa perusahaan bertindak sesuai dengan norma dan nilai sosial yang berlaku (Suchman, 1995). Penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan positif antara ukuran komite audit dan pengungkapan ESG (Buallay et al., 2022) dan (Josua & Septiani, 2020), serta dampak positif komite audit terhadap return saham, karena efektivitas pengawasan yang meningkatkan kepercayaan investor (Purwanto & Dianawati, 2016).

**H6:** komite audit memperkuat hubungan antara pengungkapan tata kelola dengan reaksi pasar

### **METODE PENELITIAN**

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

#### **Populasi dan Sampel**

Peneliti menggunakan keseluruhan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai area yang akan diteliti. Penggunaan jangka waktu 2 tahun dari 2021 sampai dengan 2022 merupakan pemanfaatan data terbaru sehingga diharapkan penelitian yang dilakukan dapat menggambarkan keadaan pengungkapan ESG saat ini. Prosedur pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Adapun dasar pemilihan sampel yaitu:

1. Perusahaan yang mempunyai ESG *score* pada *database* Bloomberg Tahun 2021 dan 2022
2. Perusahaan yang perdagangan sahamnya tidak diberhentikan oleh BEI pada tahun 2021 dan 2022

#### **Variabel dan Pengukurannya**

Penelitian kali ini menggunakan variabel independen pengungkapan lingkungan, pengungkapan sosial, dan pengungkapan tata kelola. Variabel dependen reaksi pasar, variabel moderasi komite audit, dan variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan. Berikut adalah variabel yang digunakan beserta pengukuran yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 2 Variabel &amp; Pengukurannya

No	Variabel	Simbol	Pengukuran
1	Pengungkapan lingkungan	EDS	Jumlah dari skor per subkategori / jumlah subkategori x 100
2	Pengungkapan sosial	SDS	Jumlah dari skor per subkategori / jumlah subkategori x 100
3	Pengungkapan tata kelola	GDS	Jumlah dari skor per subkategori / jumlah subkategori x 100
4	Reaksi pasar	AR	<i>Actual return – expected return</i>
5	Komite audit	KMT	Jumlah anggota komite audit
6	Profitabilitas	ROA	Laba bersih / total aset
7	Ukuran perusahaan	TA	Ln (Total aset)

### Metode Analisis

Pengujian yang dilakukan untuk menguji hipotesis penelitian adalah *Multiple Regression Analysis* dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Tujuan metode ini untuk menguji atau mengevaluasi pengaruh setiap komponen variabel independen terhadap faktor dependen serta melihat dampak variabel moderasi terhadap korelasi variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2021a). Persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$ABR = \beta_0 + \beta_1ED + \beta_2SD + \beta_3GD + \beta_4ROA + \beta_5TA + \varepsilon$$
$$AR = \beta_0 + \beta_1ED + \beta_2SD + \beta_3GD + \beta_4KMT + \beta_5(ED * KMT) + \beta_6(SD * KMT) + \beta_7(GD * KMT) + \beta_8ROA + \beta_9TA + \varepsilon$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Mengacu pada kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan oleh peneliti, didapati data penelitian sebagai berikut:

Tabel 3 Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Total
1	Tahun perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2022.	1591
2	Tahun perusahaan yang tidak memiliki ESG Score di Bloomberg tahun 2021-2022.	(1377)
3	Tahun perusahaan yang perdagangan sahamnya dihentikan selama tahun 2021-2022.	(2)
4	<i>Outlier</i>	(22)
5	Total Observasi yang memenuhi penelitian	190

## Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pengungkapan lingkungan (EDS)	190	-0.0762	0.0701	-0.0066	0.0292
Pengungkapan sosial (SDS)	190	0.0000	80.4000	28.1257	18.3011
Pengungkapan tata kelola (GDS)	190	8.0100	60.7000	31.9147	10.6298
Reaksi pasar (AR)	190	47.8000	95.0000	74.8675	9.8274
Komite audit (KMT)	190	3.0000	8.0000	3.4474	0.9455
Profitabilitas (ROA)	190	27.4804	35.2282	31.2685	1.4523
Ukuran Perusahaan (TA)	190	-0.2047	0.2929	0.0521	0.0634

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 25, 2024

## Analisis Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan analisis *kolmogorov smirnov* menunjukkan angka sebesar 0,2 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 0,1. Berdasarkan bukti tersebut, peneliti memperoleh simpulan bahwa tidak ada multikolinearitas pada data peneliti. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser dengan nilai yang lebih akurat. Pengujian ini dilakukan dengan melihat signifikansi nilai absolut residual model regresi. Menurut (Ghozali, 2021b), tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi tiap-tiap variabel melebihi angka 0,05. Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa hasil pengujian dinyatakan tidak ada indikasi heteroskedastisitas pada data penelitian. Pembuktian adanya korelasi antar residual, peneliti menggunakan uji Durbin Watson. Ghozali (2021), berpendapat bahwa Sebuah model regresi dinilai bebas dari autokorelasi bila memenuhi kriteria  $DU < DW < 4-DU$ . Pada hasil uji, peneliti dapat mengambil simpulan bahwa tidak ada indikasi terjadinya autokorelasi pada data penelitian.

## Uji Koefisien Determinasi

Tabel 5 Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.275 <sup>a</sup>	0.075	0.050	0.028444740345084

a. Predictors: (Constant), ROA, GDS, TA, EDS, SDS  
b. Dependent Variable: AR

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.311 <sup>a</sup>	0.097	0.052	0.028423832871041

a. Predictors: (Constant), ROA, GDS, SDS\_KMT, EDS\_KMT, EDS, TA, GDS\_KMT, SDS, KMT  
b. Dependent Variable: AR

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 25, 2024

Hasil analisis regresi menunjukkan nilai R Square model 1 sebesar 0,075, yang berarti model ini dapat menjelaskan 7,5% variasi dalam reaksi pasar pada perusahaan yang diteliti. Pada model 2, nilai R Square sebesar 0,097 menunjukkan bahwa model ini dapat menjelaskan 9,7% variasi dalam reaksi pasar pada perusahaan yang diteliti. Meskipun rendah, nilai-nilai ini tetap mencerminkan bahwa variabel-variabel tersebut memberikan kontribusi signifikan dalam menjelaskan perilaku reaksi pasar, meskipun fenomena ini kompleks dan dipengaruhi banyak faktor lain yang mungkin belum terwakili.

**Uji Signifikansi Simultan**

**Tabel 6 Uji Signifikansi Simultan**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.012	5	0.002	3.004	.012 <sup>b</sup>
Residual	0.149	184	0.001		
Total	0.161	189			

a. Dependent Variable: AR

b. Predictors: (Constant), ROA, GDS, TA, EDS, SDS

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.016	9	0.002	2.146	.028 <sup>b</sup>
Residual	0.145	180	0.001		
Total	0.161	189			

a. Dependent Variable: AR

b. Predictors: (Constant), ROA, GDS, TA, EDS, SDS

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS 25,2024

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) menunjukkan tingkat signifikansi 0,012 dan 0,028, yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti model regresi secara keseluruhan signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Dengan kata lain, setiap predictor dalam model 1 dan model secara kolektif memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Meskipun pengaruh masing-masing variabel mungkin terbatas, secara kolektif mereka memberikan kontribusi signifikan, menjadikan model ini relevan untuk analisis lebih lanjut terkait perilaku reaksi pasar.

Uji Signifikansi Parameter Individual

Tabel 7 Uji Signifikansi Parameter Individual

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
			Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.1037	0.049		-2.130	0.034
EDS	-0.0003	0.000	-0.176	-1.880	0.062
SDS	0.0003	0.000	0.124	1.241	0.216
GDS	0.0006	0.000	0.198	2.370	0.019
TA	0.0015	0.002	0.077	0.958	0.339
ROA	0.0350	0.035	0.076	0.996	0.321

a. Dependent Variable: AR

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
			Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.09644	0.055		-1.763	0.080
EDS	-0.00027	0.000	-0.172	-1.796	0.074
SDS	0.00042	0.000	0.152	1.497	0.136
GDS	0.00053	0.000	0.177	2.098	0.037
KMT	0.00029	0.004	0.009	0.068	0.946
EDS_KMT	0.00005	0.000	0.024	0.217	0.829
SDS_KMT	-0.00047	0.000	-0.162	-1.600	0.111
GDS_KMT	0.00045	0.000	0.128	1.331	0.185
TA	0.00135	0.002	0.067	0.734	0.464
ROA	0.03364	0.035	0.073	0.955	0.341

a. Dependent Variable: AR

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 25, 2024

**Pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar**

Nilai rata-rata *Environmental Disclosure Score* (EDS) yang jauh dari nilai maksimal serta standar deviasi yang besar menunjukkan persebaran data yang luas, yang dapat menyebabkan ketidakpercayaan pasar terhadap pengungkapan lingkungan. Hal ini menjelaskan mengapa pengungkapan lingkungan tidak memengaruhi reaksi pasar, bertentangan dengan teori sinyal dan teori legitimasi. Dalam teori sinyal, asimetri informasi sendiri disebabkan oleh ketidaksamaan informasi antara informan dan penerima (Zervas et al., 2017), namun tidak terjadi jika informasi tidak dianggap penting oleh investor. Sementara itu, dalam teori legitimasi, pengungkapan lingkungan dilakukan untuk memenuhi norma sosial dan peraturan (Suchman, 1995), tetapi jika hanya dilakukan untuk mematuhi aturan tanpa kesadaran penuh, investor mungkin meragukan keseriusan perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Shermanto & Miqdad, 2014) yang menemukan bahwa pengungkapan tanggung jawab lingkungan tidak memengaruhi abnormal return, serta penelitian (Busru & Shanmugasundaram, 2017) yang tidak menemukan pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap reaksi pasar, karena investor cenderung melihat pengungkapan ini sebagai upaya memperbaiki reputasi daripada tanggung jawab yang nyata.

**Pengaruh pengungkapan sosial terhadap reaksi pasar**

Nilai rata-rata dan maksimal *Social Disclosure Score* (SDS) yang rendah serta standar deviasi yang besar menunjukkan persebaran data yang luas, sehingga menimbulkan keraguan investor terhadap kualitas pelaporan sosial perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa informasi harus dianggap penting oleh investor untuk mengurangi asimetri

informasi (Connelly et al., 2011). Demikian pula, dalam teori legitimasi, pengungkapan sosial bertujuan untuk memenuhi norma sosial dan peraturan (Suchman, 1995), tetapi kualitas pengungkapan yang beragam membuat investor meragukan keseriusan perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Yawika & Handayani, 2019) dan (Tarigan & Samuel, 2015) yang tidak menemukan pengaruh pengungkapan sosial terhadap reaksi pasar karena manajemen dan investor lebih mempertimbangkan kinerja keuangan daripada aspek sosialnya serta kurangnya pemahaman akan pentingnya pengungkapan sosial.

### **Pengaruh pengungkapan tata kelola terhadap reaksi pasar**

Nilai rata-rata dan maksimal *Social Disclosure Score* (SDS) yang mendekati nilai maksimal dengan standar deviasi kecil menunjukkan persebaran data yang seragam, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas pelaporan tata kelola perusahaan. Pengungkapan tata kelola juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar, sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik respons positif investor (Barnett & Salomon, 2012). Dalam teori legitimasi, pengungkapan tata kelola menunjukkan bahwa perusahaan bertindak sesuai dengan norma dan nilai sosial yang berlaku, sehingga memperkuat reputasi dan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan (Suchman, 1995). Hasil ini konsisten dengan penelitian (Malik, 2012) dan (Yoon et al., 2018) yang menunjukkan bahwa tata kelola yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memastikan efisiensi ekonomi, menurunkan risiko, dan mengoptimalkan kinerja sesuai dengan regulasi yang berlaku.

### **Pengaruh moderasi komite audit terhadap hubungan pengungkapan lingkungan dan reaksi pasar**

Rata-rata ukuran komite audit (KMT) mendekati standar minimal yang diatur dalam Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 dengan standar deviasi kecil, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan hanya memiliki tiga anggota komite audit. Hal ini mengindikasikan bahwa komite audit dibentuk sekadar untuk memenuhi regulasi tanpa memaksimalkan fungsinya dalam pengawasan yang lebih komprehensif, termasuk dalam pengungkapan keberlanjutan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori sinyal, di mana ukuran komite audit sebagai variabel moderasi tidak dianggap sebagai informasi penting oleh investor karena kurangnya diferensiasi dalam jumlah dan keahlian komite di berbagai perusahaan. Dalam teori legitimasi, meskipun perusahaan telah mematuhi aturan, efektivitas komite audit tetap rendah karena fungsinya tidak dioptimalkan (Dewi & Pitriasari, 2019). Selain itu, di pasar yang belum matang seperti Indonesia, kinerja ESG yang tinggi tidak selalu dihargai lebih tinggi oleh investor (Eccles et al., 2014), dan pengungkapan lingkungan sering dianggap sebagai upaya memperbaiki citra daripada komitmen nyata, sehingga menurunkan kepercayaan investor (Shermanto & Miqdad, 2014).

### **Pengaruh moderasi komite audit terhadap hubungan pengungkapan sosial dan reaksi pasar**

Rata-rata ukuran komite audit (KMT) mendekati standar minimal yang diatur dalam Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 dengan standar deviasi kecil, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan hanya memiliki tiga anggota komite audit. Kondisi ini mengindikasikan bahwa komite audit cenderung dibentuk untuk memenuhi regulasi tanpa memaksimalkan fungsinya dalam pengawasan perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori sinyal, karena ukuran komite audit yang seragam dan sesuai standar dianggap kurang relevan oleh investor dalam mengurangi asimetri informasi. Dalam teori legitimasi, meskipun perusahaan telah mematuhi aturan pasar, efektivitas komite audit tetap rendah karena fungsinya terbatas pada pemenuhan regulasi, bukan untuk pengawasan yang lebih luas, termasuk pengungkapan keberlanjutan (Dewi & Pitriasari, 2019). Komite audit sering kali difokuskan pada peningkatan kualitas laporan keuangan, sehingga dampaknya terhadap pengungkapan sosial menjadi minimal.

## Pengaruh moderasi komite audit terhadap hubungan pengungkapan tata kelola dan reaksi pasar

Rata-rata ukuran komite audit (KMT) mendekati standar minimal yang diatur dalam Surat Edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 dengan standar deviasi kecil, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan hanya memiliki tiga anggota komite audit. Hal ini mengindikasikan bahwa komite audit lebih berfungsi untuk memenuhi regulasi daripada memaksimalkan pengawasannya dalam perusahaan. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori sinyal, karena ukuran komite audit yang seragam tidak dianggap penting oleh investor dalam mengurangi asimetri informasi. Dalam teori legitimasi, meskipun perusahaan telah mematuhi aturan, pengawasan yang dilakukan komite audit masih terbatas dan tidak mencakup pengungkapan keberlanjutan secara optimal. Penelitian (Chen & Jaggi, 2000) menunjukkan bahwa pengaruh komite audit terhadap pengungkapan informasi bergantung pada kualitas regulasi dan tata kelola di suatu negara. Selain itu, (Dewi & Pitriasari, 2019) menemukan bahwa komite audit sering kali hanya formalitas untuk memenuhi peraturan tanpa mempertimbangkan efektivitasnya, sehingga pengaruhnya terhadap pengungkapan tata kelola menjadi terbatas. Meskipun pengungkapan tata kelola berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, investor tidak menjadikan komite audit sebagai faktor utama dalam penilaian mereka.

### KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *pengungkapan lingkungan dan pengungkapan sosial* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, sedangkan *pengungkapan tata kelola* berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Kemudian, tidak ditemukan pengaruh komite audit terhadap hubungan antara pengungkapan ESG dengan reaksi pasar. Keterbatasan yang dialami dalam penelitian ini diantaranya tahun penelitian hanya 2 tahun dengan sampel kurang menggambarkan keseluruhan populasi karena sedikit, nilai R Square yang rendah menunjukkan banyak factor-faktor lain yang dapat memengaruhi reaksi pasar, dan ukuran variabel independen hanya dari 1 lembaga pemeringkatan. Atas kesimpulan dan keterbatasan tersebut, maka terdapat beberapa saran yang diajukan untuk penelitian yang akan datang diantaranya menambah periode dan populasi penelitian, mengganti atau menambah ukuran variabel, dan menambah variabel-variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar.

### REFERENSI

- Admiral, F. G., & Raharja, S. (2023). Pengaruh Pengungkapan ESG dan Audit Report Lag Terhadap Market Reaction. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4).
- Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The Impact of Audit Committee Characteristics on CSR Disclosure: An Analysis of Australian Firms. *Australian Accounting Review*, 27(4). <https://doi.org/10.1111/auar.12170>
- Arisanti, L., & Daljono. (2019). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(3).
- Asmaul Husna, G., Yuhertiana, I., & Susilowati, E. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan ESG dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Sosial Dan Sains*, 3(12). <https://doi.org/10.59188/jurnalsosains.v3i12.1091>
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11). <https://doi.org/10.1002/smj.1980>
- Bédard, J., & Gendron, Y. (2010). Strengthening the Financial Reporting System: Can Audit Committees Deliver? *International Journal of Auditing*, 14(2). <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2009.00413.x>
- Buallay, A., Al-Ajmi, J., & Barone, E. (2022). Sustainability engagement's impact on tourism sector performance: linear and nonlinear models. *Journal of Organizational Change Management*, 35(2). <https://doi.org/10.1108/JOCM-10-2020-0308>

- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Pedoman Kerja Komite Audit*. [https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From\\_EREP/202001/C6409053e0\\_c9d5ff4499.Pdf](https://www.idx.co.id/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/From_EREP/202001/C6409053e0_c9d5ff4499.Pdf).
- Busru, S. A., & Shanmugasundaram, G. (2017). Corporate Disclosure Scores and Share Price Reaction: Empirical Study of Indian Listed Firms (Post Satyam Period). *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2926897>
- Cao, C., & Xu, Q. (2023). A new perspective on extra consumer costs for green parcel packaging — An exploration of signal theory and green values. *Journal of Cleaner Production*, 382. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.135361>
- Chen, C. J. P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4–5). [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00015-6](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00015-6)
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. In *Journal of Management* (Vol. 37, Issue 1). <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dewi, I., & Pitriyanti, P. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen Dan Akuntansi)*, 11(1), 33–53. <https://doi.org/10.37151/jsma.v11i1.13>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11). <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Filieri, R., Milone, F. L., Paolucci, E., & Raguseo, E. (2023). A big data analysis of COVID-19 impacts on Airbnbs' bookings behavior applying construal level and signaling theories. *International Journal of Hospitality Management*, 111. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2023.103461>
- Ghozali, I. (2021a). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan) Edisi 10. In *Semarang, Universitas Diponegoro*.
- Ghozali, I. (2021b). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginjar, H. (2022, March 3). *Situasi dan Tantangan Perjalanan ESG di Indonesia*. <https://iap2.or.id/situasi-dan-tantangan-perjalanan-esg-di-indonesia/>
- Hamdan, A. M., Sarea, A. M., & Reyad, S. M. R. (2012). The Impact of Audit Committee Characteristics on Accounting Conservatism: Additional Evidence from Jordan. *Journal King Saud University*, 24(1).
- 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).
- Josua, R., & Septiani, A. (2020). Analisis Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar pada BEI Tahun 2015-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3).
- Kirkerud, S. R., & Tran, K. T. (2019). Value relevance of ESG: Is ESG performance value relevant for stock prices in Europe? *OsloMet - Storbyuniversitetet Handelshoyskolen (HHS)*.
- Lo, K. Y., & Kwan, C. L. (2017). The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6). <https://doi.org/10.1002/csr.1431>
- Mutmainah, . (2015). Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.26533/eksis.v10i2.63>

- Prajaka, A. B. W. (2023). Kerangka Hukum Bursa Karbon Di Indonesia: Perkembangan Terkini Dan Tantangan Ke Depan. *Mimbar Hukum Universitas Gadjah Mada*, 35(SPECIAL ISSUE), 40–79.
- Purwanto, N., & Dianawati, E. (2016). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(2).
- Putri, D. N., & Lestari, F. (2023). Analisis Penyebab Kecelakaan Kerja Pada Pekerja Di Proyek Konstruksi: Literature Review. *Kesehatan Masyarakat*, 7(1), 444–460.
- Shermanto, C. A., & Miqdad, M. (2014). Pengaruh Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEI Tahun 2009-2012. *Jurnal Akuntansi Repository UNEJ*.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3). <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- 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>
- Tarigan, J., & Samuel, H. (2015). Pengungkapan Sustainability Report dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2). <https://doi.org/10.9744/jak.16.2.88-101>
- Waisaka Putra, I., & Karya Utama, I. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Informasi Laba Akuntansi Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(1).
- Yawika, M. K., & Handayani, S. (2019). The Effect of ESG Performance on Economic Performance in the High Profile Industry in Indonesia. *Journal of International Business and Economics*, 7(2). <https://doi.org/10.15640/jibe.v7n2a12>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Zervas, G., Proserpio, D., & Byers, J. W. (2017). The rise of the sharing economy: Estimating the impact of airbnb on the hotel industry. *Journal of Marketing Research*, 54(5). <https://doi.org/10.1509/jmr.15.0204>
- Zuhri, S., & Amalia, D. (2022). Ketidakadilan Gender Dan Budaya Patriarki Di Kehidupan Masyarakat Indonesia. *Ilmiah Dalam Bidang Pendidikan*, 5(1), 17–41.