

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan *Environmental, social, dan governance* terhadap reaksi pasar pada emiten LQ45 non keuangan periode 2022-2024. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Reaksi pasar diproksikan dengan MP, yaitu rata-rata harga penutupan saham selama lima hari setelah publikasi laporan keberlanjutan. Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel dengan *Fixed Effect Model*, kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengungkapan *environmental* belum memengaruhi reaksi pasar pada emiten LQ45 non keuangan periode 2022–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam merespons publikasi laporan keberlanjutan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai energi, emisi, limbah, air, kepatuhan lingkungan, dan efisiensi sumber daya belum dipandang sebagai informasi yang berkaitan langsung dengan prospek perusahaan dalam jangka pendek.
2. Pengungkapan *social* belum memengaruhi reaksi pasar pada emiten LQ45 non keuangan periode 2022–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi sosial yang diungkapkan perusahaan belum menjadi dasar utama investor dalam merespons publikasi laporan keberlanjutan. Hal tersebut

mengindikasikan bahwa informasi mengenai karyawan, kesehatan dan keselamatan kerja, tanggung jawab produk, perlindungan konsumen, serta program sosial belum dipandang sebagai informasi yang berkaitan langsung dengan keputusan investasi dalam jangka pendek.

3. Pengungkapan *governance* memengaruhi reaksi pasar dengan arah negatif pada emiten LQ45 non keuangan periode 2022–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi tata kelola menjadi salah satu pertimbangan investor dalam merespons publikasi laporan keberlanjutan. Respons pasar yang cenderung negatif mengindikasikan bahwa investor dapat menafsirkan informasi *governance* sebagai informasi yang berkaitan dengan pengawasan, kepatuhan, manajemen risiko, dan kompleksitas tata kelola perusahaan.
4. Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* belum memengaruhi reaksi pasar pada emiten LQ45 non-keuangan periode 2022–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa ketiga variabel kontrol tersebut belum menjadi pertimbangan utama investor dalam merespons publikasi laporan keberlanjutan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor kemungkinan lebih mempertimbangkan informasi lain di luar ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* dalam mengambil keputusan investasi.

5.2 Implikasi Penelitian

Terdapat beberapa implikasi penelitian yang relevan bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa meningkatnya praktik pelaporan keberlanjutan tidak selalu diikuti oleh peningkatan reaksi pasar. Temuan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya memperhatikan keberadaan *sustainability report*, tetapi juga mempertimbangkan relevansi, materialitas, dan kredibilitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Oleh karena itu, informasi non keuangan tidak hanya perlu diungkapkan, tetapi juga harus memiliki kualitas dan kandungan informasi yang memadai agar dapat menjadi sinyal yang efektif bagi pasar.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa kekuatan suatu sinyal bergantung pada relevansi informasi yang disampaikan kepada investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Environmental* dan *social* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar, sedangkan pengungkapan *governance* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tidak semua dimensi ESG direspons pasar dengan cara yang sama. Informasi *governance* cenderung lebih mudah ditangkap dan dipertimbangkan investor dibandingkan informasi *Environmental* dan *social*, terutama pada kelompok saham likuid yang tergabung dalam indeks LQ45 non keuangan. Penelitian ini juga memberikan pemahaman bahwa meningkatnya praktik pelaporan keberlanjutan tidak selalu diikuti oleh peningkatan reaksi pasar. Temuan tersebut menunjukkan bahwa

keberadaan *sustainability report* saja belum tentu cukup untuk mendorong respons investor. Investor cenderung mempertimbangkan relevansi dan kandungan informasi yang terdapat dalam laporan keberlanjutan sebelum meresponsnya melalui keputusan investasi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa informasi non keuangan tidak hanya perlu diungkapkan, tetapi juga harus memiliki kualitas dan relevansi yang memadai agar dapat menjadi sinyal yang efektif bagi pasar.

Berdasarkan perspektif teori sinyal, pengungkapan ESG merupakan bentuk informasi non keuangan yang disampaikan perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Melalui pengungkapan tersebut, perusahaan berupaya menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, tanggung jawab sosial, serta kualitas tata kelola yang diterapkan. Informasi tersebut diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, dan membantu investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi *governance* memiliki kandungan informasi yang lebih relevan bagi investor dibandingkan informasi *Environmental* dan *social*. Pengungkapan *governance* memuat informasi mengenai struktur tata kelola, mekanisme pengawasan, kepatuhan perusahaan, transparansi, serta pengelolaan risiko yang memiliki keterkaitan lebih langsung dengan keberlangsungan operasional perusahaan dan perlindungan kepentingan investor. Oleh

karena itu, informasi *governance* lebih mudah dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan investasi dan lebih cepat tercermin dalam perubahan harga saham.

Sebaliknya, pengungkapan *Environmental* dan *social* cenderung berkaitan dengan manfaat jangka panjang yang tidak selalu dapat diamati secara langsung oleh investor dalam periode yang relatif singkat setelah publikasi laporan keberlanjutan. Investor kemungkinan masih lebih berfokus pada informasi yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan, profitabilitas, dan prospek perusahaan. Akibatnya, informasi *Environmental* dan *social* belum mampu menghasilkan reaksi pasar yang signifikan selama periode penelitian.

Temuan ini juga memberikan dukungan terhadap Efficient Market Hypothesis bentuk semi-strong yang menyatakan bahwa pasar akan merespons informasi publik yang dianggap relevan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak seluruh informasi ESG memiliki kandungan informasi yang sama bagi investor. Penelitian ini memperkaya literatur mengenai ESG dengan menunjukkan bahwa dimensi *governance* memiliki kandungan informasi yang lebih kuat dalam memengaruhi reaksi pasar dibandingkan dimensi *Environmental* dan *social* pada emiten LQ45 non keuangan periode 2022–2024.

2. Implikasi Praktis

Dari sisi praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan, investor, dan regulator. Fenomena yang menunjukkan

bahwa peningkatan jumlah perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* tidak selalu diikuti oleh peningkatan reaksi pasar mengindikasikan bahwa investor tidak hanya memperhatikan keberadaan laporan keberlanjutan, tetapi juga mempertimbangkan kualitas, relevansi, dan kandungan informasi yang diungkapkan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak seluruh informasi ESG direspons dengan cara yang sama oleh investor.

Pengungkapan *governance* terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar, sedangkan pengungkapan *Environmental* dan *social* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi tata kelola yang berkaitan dengan transparansi, kualitas pengawasan, kepatuhan terhadap regulasi, dan pengelolaan risiko menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Bagi perusahaan, signifikansi pengungkapan *governance* mengindikasikan bahwa transparansi tata kelola, kualitas pengawasan, dan kepatuhan merupakan aspek yang diperhatikan investor. Perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan kedalaman pengungkapan *governance* agar informasi yang disampaikan lebih informatif, mudah dipahami, dan mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Pengungkapan *governance* yang berkualitas juga dapat membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor sehingga mendukung terciptanya keputusan investasi yang lebih rasional.

Selain itu, pengungkapan *Environmental* dan *social* yang belum signifikan mendorong perusahaan untuk menyajikan informasi tersebut secara lebih terukur dan relevan terhadap risiko usaha, bukan sekadar memenuhi kewajiban pelaporan. Perusahaan perlu menyampaikan informasi mengenai target, capaian, serta dampak dari program lingkungan dan sosial yang dijalankan sehingga informasi yang diungkapkan memiliki nilai yang lebih bermanfaat bagi investor. Dengan demikian, pengungkapan *Environmental* dan *social* tidak hanya berfungsi sebagai bentuk kepatuhan, tetapi juga sebagai sarana untuk menunjukkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.

Bagi investor, hasil penelitian ini menginformasikan bahwa pengungkapan *governance* merupakan dimensi ESG yang lebih responsif terhadap penilaian harga saham dalam jangka pendek pada emiten LQ45 non keuangan. Oleh karena itu, investor dapat menjadikan kualitas tata kelola sebagai salah satu pertimbangan dalam mengevaluasi saham yang dipantau. Meskipun demikian, investor tetap perlu mempertimbangkan informasi ESG bersama dengan faktor fundamental lainnya, seperti profitabilitas, kondisi keuangan, dan prospek pertumbuhan perusahaan agar keputusan investasi yang diambil menjadi lebih komprehensif.

Bagi regulator, temuan ini menunjukkan perlunya dorongan peningkatan kualitas pelaporan ESG, tidak hanya dari sisi kuantitas pengungkapan, agar informasi yang disampaikan perusahaan memiliki

nilai lebih bagi investor dan berkontribusi pada efisiensi pasar modal Indonesia. Regulasi yang mendorong penyajian informasi ESG yang lebih terukur, relevan, dan dapat dibandingkan antarperusahaan diharapkan dapat meningkatkan kualitas informasi keberlanjutan serta mendukung perkembangan praktik ESG di Indonesia.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi pertimbangan dalam menginterpretasikan hasil penelitian, yaitu sebagai berikut.

1. Pengukuran pengungkapan ESG dalam penelitian ini menggunakan metode *content analysis* dengan pendekatan checklist berdasarkan indikator *Global Reporting Initiative (GRI)*. Pengukuran tersebut hanya menilai tingkat kelengkapan pengungkapan informasi, sehingga belum mampu menggambarkan kualitas, kedalaman, maupun kredibilitas informasi ESG yang disampaikan perusahaan. Akibatnya, perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang tinggi belum tentu memiliki kualitas implementasi ESG yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain.
2. Pengukuran reaksi pasar dalam penelitian ini menggunakan rata-rata harga penutupan saham selama lima hari perdagangan setelah publikasi *sustainability report*. Pengukuran tersebut belum sepenuhnya mampu menggambarkan respons investor terhadap informasi baru karena tidak mempertimbangkan perubahan harga saham relatif terhadap *return* yang

diharapkan sebagaimana pada pengukuran *abnormal return* atau *cumulative abnormal return*.

3. Periode penelitian yang mencakup tahun 2022–2024 relatif terbatas untuk menangkap pengaruh pengungkapan ESG, khususnya aspek *environmental* dan *social*, yang manfaatnya cenderung dirasakan dalam jangka panjang. Akibatnya, hasil penelitian ini belum sepenuhnya menggambarkan respons pasar terhadap pengungkapan ESG dalam periode yang lebih panjang.
4. Model penelitian menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)* yang mampu mengakomodasi karakteristik masing-masing perusahaan. Namun, model tersebut belum sepenuhnya mempertimbangkan faktor eksternal yang berpotensi memengaruhi reaksi pasar, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, perubahan kebijakan pemerintah, maupun peristiwa ekonomi selama periode penelitian. Kondisi tersebut memungkinkan masih terdapat faktor lain di luar model yang turut memengaruhi reaksi pasar.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan, saran yang dapat diberikan kepada berbagai pihak adalah sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan

Perusahaan disarankan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan ESG secara menyeluruh, khususnya pada dimensi *environmental* dan *social*.

Pengungkapan tidak hanya perlu mencakup kelengkapan informasi, tetapi juga menyajikan informasi yang lebih spesifik, terukur, dan didukung oleh data kuantitatif sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai implementasi ESG perusahaan. Pada dimensi *governance*, perusahaan perlu menjelaskan mekanisme pengawasan, kepatuhan, manajemen risiko, dan pengendalian internal secara lebih komprehensif agar informasi yang disampaikan dapat dipahami investor sesuai dengan kondisi perusahaan dan tidak menimbulkan persepsi yang berbeda di pasar.

2. Bagi investor dan calon investor

Investor dan calon investor disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan informasi keuangan, tetapi juga mengevaluasi kualitas pengungkapan ESG sebagai bagian dari analisis investasi. Informasi *governance* dapat digunakan untuk menilai kualitas tata kelola perusahaan, sedangkan informasi *environmental* dan *social* dapat menjadi pertimbangan dalam mengevaluasi risiko serta keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, investasi tidak hanya didasarkan pada kinerja keuangan, tetapi juga mempertimbangkan informasi non-keuangan yang relevan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran pengungkapan ESG yang tidak hanya menilai kelengkapan pengungkapan, tetapi juga mempertimbangkan kualitas informasi, seperti kedalaman pembahasan, data kuantitatif, target keberlanjutan, capaian kinerja ESG,

assurance eksternal, maupun ESG rating dari lembaga independen. Pengukuran tersebut diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kualitas implementasi ESG perusahaan.

Penelitian selanjutnya juga disarankan menggunakan proksi reaksi pasar yang lebih beragam, seperti *abnormal return*, *cumulative abnormal return (CAR)*, *return saham*, maupun *trading volume activity* sehingga respons investor terhadap publikasi *sustainability report* dapat diukur secara lebih komprehensif.

Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode pengamatan agar pengaruh pengungkapan ESG, khususnya pada dimensi *environmental* dan *social* yang cenderung memberikan manfaat dalam jangka panjang, dapat diamati secara lebih optimal.

Penelitian berikutnya juga disarankan mempertimbangkan faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, maupun kebijakan pemerintah yang berpotensi memengaruhi reaksi pasar sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi respons investor terhadap informasi ESG.