

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Reaksi pasar merupakan suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang mengakibatkan perubahan pada pasar modal. Informasi memainkan peran penting dalam memprediksi harga saham di pasar sekunder yakni Bursa Efek Indonesia (BEI). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang dapat sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka ini merupakan respon pasar yang efektif (Ibrahim & Zulaikha, 2019). Reaksi pasar tercermin dalam perubahan volume perdagangan dan harga saham. Volume perdagangan saham memberikan gambaran likuiditas saham yang dimanfaatkan untuk memahami respon pasar akan adanya informasi melalui perubahan aktivitas-aktivitas saham yang diperjualbelikan di bursa (Ariyani & Pratama, 2022).

Harga saham di BEI sangat mempengaruhi Keputusan-keputusan para investor dalam hal memutuskan investasinya (Setiawan et al., 2023). Dalam keadaan baik dan buruk dalam mengetahui berita maka investor akan bereaksi kepada sahamnya apakah dipertahankan atau sebaliknya (Damanik et al., 2020). Ketika suatu kejadian atau peristiwa mengandung informasi yang relevan maka diharapkan *capital market* menunjukkan suatu respon yang tercermin dari pergerakan harga sekuritas di pasar tersebut (Suantari & Purnamawati, 2022).

Reaksi pasar dapat diukur menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Melalui *abnormal return* dapat diketahui apakah suatu peristiwa atau pengumuman akan memberikan informasi yang cukup untuk menimbulkan reaksi pasar (Hartono, 2018). Selain mempengaruhi *abnormal return*, sebuah peristiwa yang mengandung informasi juga dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham-saham yang diperdagangkan (Agustiawan & Sujana, 2020).

*Abnormal return* yang berada dalam kondisi yang bernilai positif maka memunculkan perolehan *return* yang realisasinya lebih besar daripada ekspektasian *return* (Cariani & Sinarwati, 2024). Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang tercatat di bursa. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham yang tercatat di BEI. Berdasarkan data yang diperoleh dapat dipaparkan terkait pergerakan indeks harga saham gabungan dari tahun 2019-2023 yang disajikan pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2019-2023

Tahun	Harga Saham	Peningkatan (Penurunan)
2019	6.299,54	105,04
2020	5.979,07	(320,47)
2021	6.581,48	602,41
2022	6.850,62	269,14
2023	6.707,76	(142,86)

Sumber: idx.go.id (2024)

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa IHSG dari tahun 2019 - 2023 berfluktuatif. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 105,04 dari tahun 2018, kemudian tahun 2020 menurun sebesar 320,47

dibandingkan tahun 2019. Tahun 2021 meningkat signifikan sebesar 602,41 dibandingkan tahun 2020. Kemudian kembali meningkat di tahun 2022 sebesar 269,14, sedangkan di tahun 2023 mengalami penurunan sebesar 142,86. Hal ini memberikan gambaran bahwa harga saham dari keseluruhan saham yang tercatat BEI masih belum stabil yang dimana masih terjadi potensi adanya penurunan harga saham yang mencerminkan penurunan reaksi investor terkait saham yang tercatat di BEI.

Data perkembangan indeks dari masing-masing sektor yang terdaftar di BEI pada tahun 2022 dan 2023 disajikan pada Tabel 1.2 berikut.

Tabel 1.2 Perkembangan Indeks Sektoral Tahun 2022-2023

Sektoral	Tahun		Kenaikan (Penurunan) %
	2022	2023	
<i>Sector Energy</i>	2.279,55	1.918,79	(15,83)
<i>Sector Basic Material</i>	1.216,13	1.071,84	(11,86)
<i>Sector Industrials</i>	1.174,34	1.169,49	(0,41)
<i>Sector Consumer Non-Cylical</i>	716,56	733,37	2,35
<i>Sector Consumer Cyclical</i>	850,90	846,88	(0,47)
<i>Sector Healthcare</i>	1.564,98	1.469,21	(6,12)
<i>Sector Financial</i>	1.414,93	1.378,51	(2,57)
<i>Sector Properties &amp; Real Estate</i>	711,25	734,70	3,30
<i>Sector Technology</i>	5.162,04	4.956,29	(3,99)
<i>Sector Infrastructures</i>	868,64	819,81	(5,62)
<i>Sector Transportation &amp; Logistic</i>	1.661,94	1.867,66	12,38

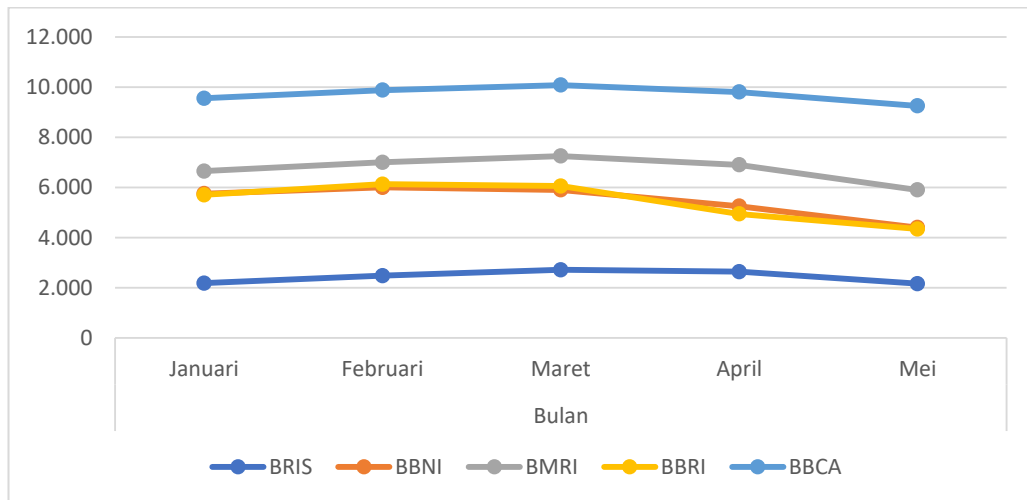
Sumber: idx.go.id (2024)

Berdasarkan data pada Tabel 1.2 dapat diketahui dari sebelas sektor yang tercatat di BEI, hanya tiga sektor yang harga sahamnya meningkat tahun 2023 dibandingkan tahun 2022, sementara delapan sektor lainnya mengalami penurunan termasuk juga sektor keuangan. Menurunnya harga saham sektor

keuangan tentunya mencerminkan rendahnya respon atau reaksi pasar akan sektor keuangan yang didalamnya mencakup perusahaan sektor perbankan.

Perbankan memainkan peran kunci dalam menunjang perekonomian Indonesia. Melalui penyaluran kredit, perbankan membantu meningkatkan investasi dan pertumbuhan ekonomi (Rohman, 2023). Fungsi lembaga perbankan sebagai intermediasi dan penyimpan dana masyarakat memiliki kontribusi besar untuk menopang stabilitas perekonomian (Pratama, 2023). Bank merupakan lembaga keuangan yang berperan sebagai *financial intermediary* antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana dan berfungsi memperlancar aliran lalu lintas transaksi. Kinerja keuangan perbankan menjadi hal utama dan sangat penting untuk menilai keseluruhan hasil kerja perbankan itu sendiri (Rasyidin et al., 2023).

Namun, permasalahan yang terjadi saham perbankan di BEI mengalami penurunan yang cukup signifikan. Saham perbankan kembali lesu pada perdagangan sesi I akhir Mei 2024 dimana saham perbankan kembali terkoreksi dan membebani IHSG. Berikut disajikan pergerakan saham perbankan kategori besar selama lima bulan terakhir sejak Januari sampai dengan Mei 2024.



**Gambar 1.1 Pergerakan Saham Perbankan Januari – Mei 2024**

Sumber: idx.go.id (2024)

Berdasarkan data pada Gambar 1.1 dapat diketahui bahwa saham perbankan terutama bank kategori besar mengalami pergerakan dengan kecenderungan tren menurun. Penurunan saham-saham perbankan tercatat sejak awal April 2024 setelah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengumumkan siaran pers SP-41/OJK/GKPB/III/2024 mengenai berakhirnya stimulus restrukturisasi kredit perbankan dalam rangka penanganan pandemi *Covid-19*. Ambruknya saham perbankan juga disebabkan besarnya aliran dana asing keluar atau *capital outflow* di sektor tersebut. Setidaknya dalam sebulan terakhir, asing masih melepas saham-saham perbankan, dimana saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) masih menjadi yang paling banyak dilepas asing hingga hampir sebulan terakhir yang mencapai Rp10,5 triliun.

Kedua yakni saham BMRI yang dilepas asing mencapai Rp2,5 triliun dalam hampir sebulan terakhir. Hal ini menunjukkan adanya aksi *taking profit* dari investor asing setelah *profit* dari *capital gain* sekaligus dividen yang

telah dirilis. Penurunan beberapa saham perbankan membawa pengaruh signifikan dengan melemahnya pergerakan IHSG. Tercatat sejak awal April 2024 hingga sesi I hari ini, IHSG mencatatkan penurunan hingga 1,04% (Dwi, 2024).

Saham-saham di sektor perbankan masih menjadi sektor yang paling menarik perhatian investor karena kejatuhan harga sahamnya usai investor asing keluar dari sektor yang biasanya menjadi penopang IHSG tersebut. IHSG terus mengalami penurunan hingga 4,6% pada penutupan perdagangan hingga level 7.543,83. Hal ini salah satu yang berpengaruh ialah pergerakan saham perbankan yang cenderung menurun yang dimana BBRI menurun 3,53%, BMRI menurun sebesar 1,74%. Sementara di sektor lain seperti pada sektor emas yakni ANTM bergerak positif sebesar 14,13% maupun BRMS yang meningkat signifikan sebesar 45,24%. Hal ini tentunya memberikan gambaran bahwa sektor perbankan yang biasanya menjadi penopang IHSG malah menurun signifikan dan jauh dibandingkan dengan saham di sektor emas (Setiawati, 2024).

Pergerakan harga saham yang cenderung menurun ini mencerminkan rendahnya respon atau reaksi pasar. Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return* yang indikatornya mencakup *actual return* dengan ekspektasian *return*. Berbicara dengan *abnormal return* tentu hubungannya dengan prediksi dan estimasi masa depan. Teori akuntansi positif berbicara tentang prediksi atau estimasi praktik-praktik akuntansi yang dalam hal ini keterkaitan dengan reaksi pasar dengan proksi *abnormal return*.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi reaksi pasar seperti kondisi ekonomi, kebijakan moneter, kebijakan fiskal, berita dan peristiwa global,

perubahan regulasi, informasi internal perusahaan yang berkaitan dengan keberlanjutan. Informasi dari lingkungan sangat berpengaruh terhadap jalannya *capital market* baik berupa informasi dalam konteks ekonomi maupun informasi di luar konteks ekonomi (Aditha & Adiputra, 2020). Akuntansi saat ini tidak hanya bertujuan untuk menghasilkan informasi keuangan saja, namun dapat juga menghasilkan informasi non keuangan, misalnya informasi kinerja sosial dan lingkungan (Kurniawan & Basuki, 2024). Pengungkapan suatu informasi perusahaan dalam hal non keuangan tentunya menjadi salah satu hal penting yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dalam upaya meningkatkan reaksi pasar. Informasi ini berkaitan dengan pengungkapan keberlanjutan perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial dan tata kelola serta kepatuhan dan manajemen risiko.

Investasi yang bertanggungjawab secara sosial terdiri dari pengenalan kriteria yang terkait dengan keberlanjutan menjadi keputusan investasi, hal ini tentunya berbeda dengan investasi klasik yang hanya berfokus pada kriteria keuangan (Sahut & Descomps, 2015). Tujuan pembangunan berkelanjutan tentu untuk memastikan kemakmuran dan pada era pembangunan keberlanjutan, semua perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kesadaran tanggungjawab dalam menangani pemanasan global dan masalah sosial lainnya (Werastuti, 2022).

Meskipun jaminan pelaporan keberlanjutan dipraktikkan secara luas di negara-negara tertentu, pemahaman tentang praktik ini masih terbatas, terutama di negara-negara berkembang (Kurniawan & Basuki, 2024). Dalam beberapa tahun terakhir muncul paradigma baru yang mengubah keputusan investasi yang dikenal dengan ESG (Lhutfi et al., 2024). Menurut para praktisi di bidang konsultasi

keuangan, calon investor dapat menggunakan indikator *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola) atau disingkat ESG dalam memahami pengelolaan risiko (Napoletano & Curry, 2022). Indikator ESG digunakan oleh berbagai pemangku kepentingan untuk mengevaluasi keberlanjutan perusahaan, tanggung jawab sosial, dan perilaku etis (Nugroho & Hersugondo, 2020). Indikator lingkungan mencakup ukuran dampak perusahaan terhadap lingkungan, seperti emisi gas rumah kaca, penggunaan energi, dan penggunaan air. Indikator sosial mencakup ukuran dampak perusahaan terhadap karyawan, pelanggan, dan komunitas lokalnya, seperti perputaran karyawan, kepuasan pelanggan, dan investasi komunitas. Indikator tata kelola mencakup ukuran manajemen internal perusahaan dan proses pengambilan keputusan, seperti independensi dewan, kompensasi eksekutif, dan manajemen risiko (Almeyda & Darmansya, 2019).

Isu sosial dan lingkungan semakin mendesak di tingkat nasional akibat krisis lingkungan, sosial, ekonomi dan energi yang disebabkan oleh strategi pembangunan yang mengabaikan dampak tersebut (Sanjaya et al., 2025). Semakin sering suatu perusahaan mengungkapkan tanggung jawab lingkungan dan sosialnya yang merupakan informasi positif, maka pasar akan semakin meresponnya sebagai suatu keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Keristina et al., 2025). Indikator ESG semakin penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena sebagian besar investor akan mencari perusahaan yang mengutamakan keberlanjutan, tanggung jawab sosial, dan perilaku etis. *Sustainalytics* melakukan penilaian risiko ESG menggunakan konsep dekomposisi



risiko dimana Perusahaan dihadapkan pada dua dimensi isu ESG yaitu *exposure* dan *management*. *Exposure* merupakan risiko material ESG yang dihadapi oleh Perusahaan dan mempengaruhi penilaian risiko ESG, sedangkan *management* merupakan komitmen dan tindakan nyata Perusahaan dalam menangani isu ESG melalui berbagai kebijakan dan program kerja Perusahaan.

Berdasarkan data dari BEI diketahui bahwa terdapat delapan Perusahaan yang terdaftar sebagai *ESG Star Listed Companies*. Delapan Perusahaan tersebut yaitu: PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Bank Central Asia Tbk, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bumi Serpong Damai Tbk, PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Dari delapan Perusahaan tersebut, sebanyak 4 perusahaan atau sebesar 50% merupakan Perusahaan sektor perbankan. Hal ini menunjukkan bahwa sektor perbankan telah menunjukkan citra baik dalam menerapkan ESG.

ESG merujuk pada tiga faktor sentral pengukuran dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Kelangsungan hidup perusahaan akan terjadi apabila perusahaan tersebut peduli terhadap pertumbuhan ekonomi, Pembangunan lingkungan dan sosial (Werastuti, 2021). Penilaian ESG merupakan salah satu bagian penting dalam menilai implementasi praktik ESG di perusahaan. Oleh karena itu, BEI terus berkomitmen untuk mendorong investasi berkelanjutan jangka panjang dan peningkatan praktik ESG di pasar modal Indonesia dengan cara bekerja sama dengan lembaga penilai ESG dan melakukan penilaian ESG atas perusahaan tercatat di BEI. Saat ini BEI bekerja sama dengan

*Morningstar Sustainalytics* untuk melakukan penilaian ESG dengan hasil yang berbeda-beda sesuai dengan kategori yang dipaparkan pada Tabel 1.3 berikut.

Tabel 1.3 Kategori Penilaian Skor ESG

Skor Risiko	Kategori	Deskripsi
0-10	<i>Negligible</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan
10-20	<i>Low</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang rendah
20-30	<i>Medium</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang sedang
30-40	<i>High</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi
>40	<i>Severe</i>	Dianggap memiliki risiko ESG yang berat

Sumber: idx.co.id (2024)

Tabel 1.3 menjelaskan mengenai kategori risiko ESG yang dimana semakin tinggi nilai risiko ESG menunjukkan bahwa semakin perlu adanya evaluasi dalam hal penerapan ESG sebagai suatu upaya keberlanjutan. Semakin kecil skor risiko ESG menunjukkan semakin baik penerapan ESG pada perusahaan tersebut. Sampai dengan tahun 2023, terdapat 80 perusahaan yang telah dilakukan penilaian oleh *Morningstar Sustainalytics*. Dari 80 perusahaan tersebut diketahui sebanyak 8 perusahaan sektor perbankan yang telah memperoleh penilaian ESG dengan kategori yang berbeda-beda. Berikut disajikan nilai risiko ESG dari perusahaan sektor perbankan tahun 2023.

Tabel 1.4 Nilai Risiko ESG Perusahaan Sektor Perbankan

Kode	Nama Emiten	Nilai Risiko ESG	Kategori
BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	17,83	<i>Low</i>
BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	20,58	<i>Medium</i>
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	21,67	<i>Medium</i>
BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	23,87	<i>Medium</i>
BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	27,28	<i>Medium</i>
BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	28,45	<i>Medium</i>
BTPS	PT Bank BTPN Syariah Tbk	28,51	<i>Medium</i>
ARTO	PT Bank Jago Tbk	28,90	<i>Medium</i>

Sumber: idx.co.id (2024)

Berdasarkan pada Tabel 1.4 dapat dilihat bahwa terdapat 8 perusahaan sektor perbankan yang telah memperoleh penilaian risiko ESG. Dari 8 perusahaan tersebut hanya 1 perusahaan yakni PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk yang memperoleh nilai risiko *Low* dan sisanya memperoleh nilai risiko *Medium*. Diketahui bahwa sektor perbankan belum ada yang memperoleh nilai risiko *Negligible* atau dalam artian risiko ESG yang relatif dapat diabaikan.

Pengungkapan ESG adalah suatu pengungkapan kinerja Perusahaan dengan menggunakan prinsip *Environmental, Social* dan *Governance* yang dalam pelaksanaannya diharapkan Perusahaan memenuhi standar *good corporate governance* dengan memegang prinsip GCG dalam operasionalnya. Dengan penerapan GCG yang baik akan membawa dampak positif kepada Perusahaan yang dimana dapat menciptakan reputasi yang baik di mata investor dan masyarakat (Ningwati et al., 2022). Reputasi perusahaan menjadi elemen kunci untuk meningkatkan kinerja Perusahaan karena reaksi investor terhadap ESG dan kekhawatiran CSR, volatilitas harga saham meningkat secara eksponensial di pasar sehingga dapat memengaruhi risiko Perusahaan (Amalia & Kusuma, 2023).

Hasil penelitian yang diperoleh Admiral & Raharja (2023) menemukan bahwa *environmental disclosure* berdampak positif terhadap *market reaction*. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi pengungkapan *environmental* maka semakin tinggi pula reaksi pasar dalam penentuan investasi suatu perusahaan. Hasil penelitian oleh Mohammad & Wasiuzzaman (2021) menemukan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan kinerja perusahaan bahkan setelah mengendalikan keunggulan kompetitif. Yu & Xiao (2022) dalam risetnya yang

dilakukan di China menemukan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan milik negara lebih kuat dibandingkan perusahaan non-BUMN. Riset dari Aditama (2022) menunjukkan hanya *environmental score* yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Temuan yang berbeda diperoleh Zahroh & Hersugondo (2021) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil oleh Safriani & Utomo (2020) menemukan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar. Ruan & Liu (2021) dalam risetnya di China menemukan kegiatan-kegiatan ESG mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Utama & Budhidharma (2022) dalam penelitian menunjukkan bahwa lingkungan, sosial, dan tata kelola tidak memiliki pengaruh apa-apa terhadap *abnormal return* dan volatilitas *return*.

Selain ESG, Perusahaan juga hendak menerapkan kegiatan tata kelola, risiko dan kepatuhan yang pada dasarnya saling berhubungan (Pertiwi & Muslih, 2023). Tata kelola mencakup kegiatan yang terkait dengan administrasi, pengawasan, dan tugas eksekutif yang diperlukan untuk mengembangkan strategi bisnis untuk memantau kelangsungan organisasi (Hidayah et al., 2023). Pentingnya keberlangsungan usaha, sejalan dengan konsep pembangunan berkelanjutan, yaitu pembangunan ekonomi untuk memenuhi kebutuhan generasi sekarang tanpa mengorbankan kemampuan generasi mendatang dalam memenuhi kebutuhan ekonomi (Werastuti et al., 2024).

Dalam beberapa tahun terakhir, penerapan GRC di bidang manajemen telah menjadi fokus perhatian perusahaan, sehingga diadakannya Top GRC Awards. Kegiatan tersebut dapat memotivasi perusahaan meningkatkan implementasi GRC di Indonesia. Mengembangkan kinerja secara terus-menerus berdasarkan pelaksanaan kepercayaan GRC untuk memajukan pengembangan bisnis yang berkepanjangan lewat peningkatan prosedur dan penerapan regulasi GRC terintegrasi (Topbusiness, 2021).

Survei tingkat kematangan GRC yang dilakukan oleh OCEG (*Open Compliance & Ethics Group*) pada tahun 2019 mengungkapkan bahwa 14% responden secara konkret telah menggabungkan proses dan teknologi GRC, 23% masih terdapat evaluasi dan sisanya kurang memiliki maturitas GRC yang memadai. Survei lain tentang CGWatch 2018: *Hard Decisions Asia Faces Tough Choices in CG Reform* yang diterbitkan oleh *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) dan *CLSA Limited* pada tahun 2018 mengungkapkan bahwa Indonesia membutuhkan perbaikan besar untuk mengimbangi negara Asia lainnya.

Pada tahun 2023, sejumlah perusahaan menerima penghargaan TOP GRC Awards 2023 yang menilai empat pilar tata kelola yakni perilaku beretika, transparansi, akuntabilitas, dan berkelanjutan. Penerima penghargaan itu diantaranya Jasa Raharja, CIMB Niaga, Pos Indonesia, Telkom Akses, Bank BJB, Pupuk Sriwijaya Palembang, Bank Jatim, Pupuk Indonesia Utilitas, Sarana Multi Infrastruktur, Penjaminan Infrastruktur Indonesia, Indo Tambangraya Megah Tbk, Semen Gresik, Bank Seabank Indonesia, Haleyora Power serta FKS Food

Sejahtera Tbk (Zatnika, 2023). Dari beberapa perusahaan yang memperoleh penghargaan tersebut diketahui hanya sebanyak 3 perusahaan dari sektor perbankan dan menariknya tidak ada bank BUMN yang memperoleh TOP GRC Awards tahun 2023.

Riset oleh Habsyi et al. (2021) menemukan bahwa *Governance, Risk, Compliance* (GRC) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Taufiq (2023) menemukan implementasi perusahaan yang menerapkan konsep *Governance, Risk, and Compliance* (GRC) secara terintegrasi, dan sesuai ketentuan serta sistematis dan berkelanjutan akan meningkatkan kekuatan koordinasi di setiap lini perusahaan dan menciptakan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan yang akan berdampak pada kinerja perusahaan. Penelitian oleh Pertiwi & Muslih (2023) menemukan bahwa GRC berdampak positif tidak signifikan terhadap kinerja Perusahaan. Penelitian oleh Hidayat (2018) menemukan bahwa adanya pengaruh positif yang signifikan dari *corporate governance* terhadap nilai Perusahaan. Penelitian oleh Maulana & Iradianty (2022) menemukan bahwa hanya *risk* yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sebaliknya *governance* dan *compliance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian oleh Setyawan et al. (2022) menemukan bahwa GRC tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Laporan keuangan memuat sumber informasi utama yang lebih tepat, menyeluruh dan berkaitan dengan kinerja Perusahaan. Informasi yang dirilis akan mempengaruhi bagaimana pasar bereaksi dan pilihan apa yang akan diambil investor. Investor dapat menggunakan sinyal yang diberikan oleh informasi yang

diumumkan saat akan melakukan investasi. Teori sinyal digunakan untuk mengintegrasikan opini audit sebagai sinyal bagi calon investor dan sebagai faktor perkembangan respon pasar. Opini audit merupakan sinyal bagi investor yang mengungkapkan tingkat kewajaran laporan keuangan suatu perusahaan, sehingga meminimalisir keraguan investor terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan (Aina & Sumunar, 2023). Saat melakukan audit, auditor menentukan tujuan audit yang tepat dan bukti yang diperlukan untuk mendukung tujuan auditnya (Sujana & Dharmawan, 2023).

Auditor melakukan proses audit akan terfokus pada penyajian maupun pengungkapan laporan keuangan, sehingga adanya ESG dan GRC akan sangat menarik dikolaborasikan dengan opini audit. Melalui pengungkapan ESG dan GRC yang baik tentu memberikan gambaran terkait keberlanjutan perusahaan dari aspek non-keuangan karena ESG berfokus pada keberlanjutan lingkungan, sosial dan tata kelola serta GRC berfokus pada kepatuhan dan manajemen risiko, sehingga hadirnya opini audit sebagai penilaian dari aspek keuangan akan memberikan kolaborasi dalam meningkatkan reaksi pasar. Pengungkapan ESG yang optimal dan penerapan GRC yang memadai tentu akan meningkatkan reaksi pasar apalagi didukung dengan opini audit yang baik. Semakin wajar opini audit maka akan memberikan sinyal bagi investor khususnya dari aspek keuangan dan menunjang keberlanjutan perusahaan.

Opini audit yang positif atau tidak terdapat masalah dalam laporan keuangan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi yang disajikan oleh perusahaan. Ketika perusahaan memiliki opini audit yang baik,

pasar cenderung mempercayai bahwa pengungkapan ESG dan GRC yang disediakan juga valid dan dapat dipercaya. Opini audit yang baik membantu memastikan bahwa informasi mengenai kebijakan dan kinerja ESG serta praktik GRC yang dilaporkan oleh perusahaan akurat dan konsisten (Saputra & Praptoyo, 2017).

Berdasarkan hasil analisis pada laporan auditor independen perusahaan sektor perbankan tahun 2019 - 2023 diketahui bahwa seluruh opini audit memaparkan laporan keuangan menyajikan secara wajar dalam semua hal yang material sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia. Namun, terdapat beberapa catatan hal utama yang teridentifikasi dalam audit yang dipaparkan pada laporan auditor independen. Seluruh laporan auditor independen perusahaan sektor perbankan memperoleh catatan hal utama yang mencakup 3 hal, yaitu: (i) perhitungan cadangan kerugian penurunan nilai kredit yang diberikan, (ii) pengoperasian dan pengendalian atas sistem teknologi informasi pelaporan keuangan, dan (iii) penilaian atas utang ke pemegang polis. Tiga hal yang dipaparkan ini berhubungan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan manajemen risiko atas kredit yang diberikan kepada debitur dan pengendalian internal yang menjadi bagian tata kelola dalam hal pelaporan keuangan yang tentunya masih membutuhkan perhatian untuk tata kelola yang lebih baik kedepannya.

Riset terkait opini audit pernah dilakukan oleh Supriati et al. (2021) menemukan bahwa opini audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *abnormal return* pada hari kedua



setelah pengumuman opini audit, sedangkan pengumuman opini audit wajar tanpa pengecualian tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Temuan dari Aina & Sumunar (2023) membuktikan bahwa opini audit tidak berpengaruh terhadap harga saham. Badlaoui & Cherqaoui (2023) dalam risetnya di Maroko tidak menemukan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap penerbitan opini audit modifikasian.

Riset-riset sebelumnya telah banyak yang membahas mengenai pengungkapan ESG, namun belum banyak yang mengkaitkan dengan reaksi pasar. Banyak penelitian yang menghubungkan antara ESG dengan nilai perusahaan termasuk kinerja keuangan. Selain itu, belum ada penelitian yang mengkombinasikan pengungkapan ESG dengan GRC dalam mengkaji reaksi pasar. Kebaruan penelitian ini adalah mengkombinasikan konsep ESG dengan GRC dalam mempengaruhi reaksi pasar. Menggabungkan ESG dan GRC menjadi langkah penting untuk membangun bisnis masa depan yang berkelanjutan. Integrasi ESG dalam kerangka GRC membantu bisnis menetapkan tanggungjawab sosial dan lingkungan sebagai bagian integral dari tata kelola perusahaan. Hal ini memungkinkan bisnis untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko ESG secara efektif, serta mematuhi peraturan yang berlaku. Selain itu, penelitian ini mengkolaborasikan sisi kepatuhan dengan menambahkan opini audit sebagai pemoderasi hubungan ESG dan GRC terhadap reaksi pasar. Melalui penerapan ESG dan GRC yang baik tentunya akan dapat meningkatkan reaksi pasar terlebih didukung dengan opini audit yang baik dari auditor, sehingga pasar akan dapat merespon pengungkapan ESG dan GRC secara lebih baik.

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan sebelumnya terkait rendahnya reaksi pasar yang tercermin dari penurunan harga saham perusahaan sektor perbankan. Sebanyak 8 perusahaan sektor perbankan telah memperoleh penilaian risiko ESG dan hanya 1 perusahaan yang memperoleh kategori *Low*, sisanya kategori *Medium*. Padahal di sisi lain, berdasarkan *ESG Star Listed Companies* sebanyak 4 perusahaan atau 50 persen yang memperoleh predikat *ESG Star* adalah perusahaan sektor perbankan. Mengacu pada riset gap ini, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap reaksi pasar dengan mengkolaborasikannya dengan GRC sebagai upaya keberlanjutan Perusahaan dalam meningkatkan citra dan reputasinya. Penelitian ini juga menambahkan variabel opini audit sebagai pemoderasi hubungan ESG dan GRC terhadap reaksi pasar.

Penelitian ini penting untuk dilakukan mengingat reaksi pasar pada perusahaan sektor perbankan menunjukkan trend penurunan yang ditunjukkan dengan harga saham yang cenderung menurun. Reaksi pasar tentunya menjadi hal yang sangat penting dalam meningkatkan minat calon investor dalam menginvestasikan modal, sehingga rendahnya reaksi pasar akan memberikan sinyal buruk bagi calon investor maupun pemegang saham yang telah berinvestasi pada perusahaan sektor perbankan tersebut. Dengan demikian, kolaborasi ESG dengan GRC menjadi pilar penting dalam menjaga integritas dan kelangsungan bisnis yang berkelanjutan. Melalui riset ini tentunya akan menjadi evaluasi bagi perusahaan dalam memperhatikan keberlanjutan melalui ESG dan menciptakan tata kelola berlandaskan manajemen risiko serta kepatuhan melalui penerapan

GRC. Selain itu, kombinasi aspek non keuangan yang mencakup ESG dan GRC dengan aspek keuangan mencakup opini audit akan menjadi poin penting dalam meningkatkan reaksi pasar.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat diidentifikasi permasalahan, yaitu:

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2019 - 2023 menunjukkan pergerakan harga saham yang berfluktuatif tiap tahunnya. Hal ini memberikan gambaran bahwa keseluruhan saham yang tercatat di BEI masih belum stabil yang dimana masih terjadi potensi adanya penurunan yang mencerminkan menurunnya respon investor.
- 2) Terjadi penurunan harga saham pada Perusahaan sektor perbankan, padahal disisi lain sektor perbankan menjadi salah satu sektor yang dinilai baik dalam menerapkan ESG dibuktikan dengan *ESG Star Listed Companies* yang sebesar 50% adalah perusahaan sektor perbankan.
- 3) Terdapat 8 perusahaan sektor perbankan yang telah memperoleh penilaian ESG dengan kategori yang berbeda-beda. Dari 8 perusahaan tersebut, hanya 1 perusahaan yang kategori *low* artinya memiliki risiko ESG yang rendah, sedangkan sisanya memiliki risiko ESG yang sedang. Diketahui juga tidak terdapat perusahaan sektor perbankan yang memiliki risiko ESG yang *negligible* atau risiko yang dapat diabaikan. Hal ini tentunya dapat menjadi perhatian bagi sektor perbankan dalam melaksanakan ESG dengan lebih baik.

- 4) Dari beberapa perusahaan yang memperoleh penghargaan TOP GRC Awards diketahui hanya sebanyak 3 perusahaan dari sektor perbankan dan menariknya tidak ada bank BUMN yang memperoleh TOP GRC Awards tahun 2023. Hal ini tentunya menunjukkan masih perlunya perhatian sektor perbankan dalam lebih mengoptimalkan tata kelola utamanya pada aspek manajemen risiko dan kepatuhan.
- 5) Seluruh laporan auditor independen perusahaan sektor perbankan memperoleh catatan hal utama yang mencakup 3 hal, yaitu: (i) perhitungan cadangan kerugian penurunan nilai kredit yang diberikan, (ii) pengoperasian dan pengendalian atas sistem teknologi informasi pelaporan keuangan, dan (iii) penilaian atas utang ke pemegang polis.

### **1.3 Batasan Masalah**

Penelitian ini dibatasi hanya membahas mengenai reaksi pasar saham dengan mengkolaborasikan pengungkapan ESG dan penerapan GRC dan memasukkan opini audit sebagai pemoderasi. Hal ini dilakukan agar peneliti dapat fokus pada satu permasalahan dan juga keterbatasan metode yang digunakan pada penelitian ini yang hanya menggunakan metode kuantitatif dan jangka waktu penelitian yang terbatas dengan kebijakan data yang dimiliki oleh perusahaan.

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, adapun permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini, diantaranya:

1. Apakah *environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar?
2. Apakah *social disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar?
3. Apakah *governance disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar?
4. Apakah *risk disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar?
5. Apakah *compliance disclosure* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar?
6. Apakah opini audit dapat memperkuat pengaruh positif *environmental disclosure* terhadap reaksi pasar?
7. Apakah opini audit dapat memperkuat pengaruh positif *social disclosure* terhadap reaksi pasar?
8. Apakah opini audit dapat memperkuat pengaruh positif *governance disclosure* terhadap reaksi pasar?
9. Apakah opini audit dapat memperkuat pengaruh positif *risk disclosure* terhadap reaksi pasar?
10. Apakah opini audit dapat memperkuat pengaruh positif *compliance disclosure* terhadap reaksi pasar?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini diantaranya:

1. Untuk menganalisis pengaruh positif *environmental disclosure* terhadap reaksi pasar.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif *social disclosure* terhadap reaksi pasar.

3. Untuk menganalisis pengaruh positif *governance disclosure* terhadap reaksi pasar.
4. Untuk menganalisis pengaruh positif *risk disclosure* terhadap reaksi pasar.
5. Untuk menganalisis pengaruh positif *compliance disclosure* terhadap reaksi pasar.
6. Untuk menganalisis moderasi opini audit atas pengaruh *environmental disclosure* terhadap reaksi pasar.
7. Untuk menganalisis moderasi opini audit atas pengaruh *social disclosure* terhadap reaksi pasar.
8. Untuk menganalisis moderasi opini audit atas pengaruh *governance disclosure* terhadap reaksi pasar.
9. Untuk menganalisis moderasi opini audit atas pengaruh *risk disclosure* terhadap reaksi pasar.
10. Untuk menganalisis moderasi opini audit atas pengaruh *compliance disclosure* terhadap reaksi pasar.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

#### **1.6.1 Manfaat Teoritis**

Manfaat teoritis dari hasil penelitian ini diharapkan akan membangun sebuah model teoritis dari reaksi pasar dengan teori akuntansi positif dan teori sinyal yang dimana pengungkapan ESG, penerapan GRC dan opini audit ini

dapat memberikan sinyal bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga kinerja pasar menjadi lebih tinggi.

#### 1.6.2 Manfaat Praktis

Temuan dari penelitian ini memiliki kontribusi praktis yakni dapat menjadi pertimbangan manajemen Perusahaan mengungkapkan ESG dan menerapkan GRC dalam tata kelola Perusahaan dengan upaya keberlanjutan yang bermanfaat untuk meningkatkan citra dan reputasi perusahaan. Selain itu, perusahaan juga diharapkan dapat memperhatikan kinerja keuangan agar memperoleh opini audit yang baik dalam hal memberikan sinyal positif bagi calon investor.

