

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa dalam menjalankan kegiatan operasional, tujuan utama perusahaan tidak hanya pada memaksimalkan keuntungan, melainkan juga perlu untuk mempertimbangkan kebutuhan, tuntutan ataupun harapan dari para *stakeholder* (Rankin *et al.*, 2017). Menurut teori ini, setiap *stakeholder* memiliki peran yang penting dalam keberlangsungan hidup perusahaan. Maka dari itu, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk mengelola bisnis dengan memperhatikan kebutuhan dan ekspektasi *stakeholder* agar selaras dengan visi, misi dan tujuan perusahaan.

Salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dan harapan *stakeholder* adalah memberikan informasi tentang aktivitas dan kinerja perusahaan. Meningkatnya isu berkelanjutan membuat para *stakeholder* mulai mengubah arah pandangan dengan tidak hanya melihat kinerja perusahaan dari sisi kinerja keuangan saja, melainkan juga pada kinerja non keuangan seperti faktor lingkungan, sosial dan tata kelola. Pada penelitian ini, teori *stakeholder* berhubungan dengan kinerja non keuangan perusahaan. Melalui pengungkapan ESG, informasi dalam laporan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi hak *stakeholder* untuk memperoleh informasi atas aspek berkelanjutan dalam operasional perusahaan.

Dengan peningkatan transparansi informasi, para *stakeholder* dapat memiliki pemahaman yang lebih komprehensif dan lebih akurat tentang implementasi ESG.

Informasi tersebut dapat meningkatkan rasa kepercayaan terhadap perusahaan dan membangun citra yang positif serta menciptakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Xia, 2022). Meningkatnya kepercayaan publik terhadap perusahaan juga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan reaksi pasar (Suttipun dan Yordudom, 2021).

## 2.2. Teori Sinyal

Terjadinya asimetri informasi disebabkan oleh adanya ketimpangan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal, dimana manajer sebagai pihak internal memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dibandingkan pihak luar seperti investor dan *stakeholder* lainnya (Rankin *et al.*, 2017). Ketimpangan informasi dapat diatasi dengan menggunakan teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan bagaimana upaya atau tindakan yang diambil perusahaan dalam mengurangi terjadinya asimetri informasi melalui keterbukaan informasi kepada pihak luar. Informasi merupakan hal penting bagi investor dan pihak lainnya karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran terkait kondisi perusahaan baik di masa lalu, masa kini dan masa yang akan datang (Ulum, 2017).

Pada penelitian ini, teori sinyal akan menunjukkan bagaimana pasar merespon sinyal atas publikasi informasi yaitu pengungkapan ESG. Ketika informasi diumumkan, penerima informasi akan menginterpretasikan informasi tersebut dan menilai apakah informasi tersebut merupakan kabar baik atau buruk. Apabila informasi tersebut merupakan kabar baik artinya perusahaan mengirimkan sinyal positif, sedangkan bila kabar buruk artinya perusahaan mengirimkan sinyal negatif. Baik sinyal positif maupun negatif akan mempengaruhi dalam pengambilan

keputusan investor. Hasil dari keputusan investor akan tercermin pada pergerakan harga saham yang merupakan reaksi pasar atas informasi yang diterima (Hartono, 2017).

### **2.3. Teori Pasar Efisien**

Pasar yang efisien terjadi ketika harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Pada pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium merupakan titik tengah yang dicapai dari proses penawaran dan permintaan dari para investor. Informasi yang tersedia di pasar akan mendorong terjadinya proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Penyesuaian harga sekuritas menuju ekuilibrium yang baru merupakan bentuk dari respon pasar atas informasi yang diterima. Hubungan informasi dan harga sekuritas menjadi aspek penting yang ditekankan sebagai kunci utama dalam terjadinya efisiensi pasar (Hartono, 2017).

Menurut Hartono (2017) dalam menilai apakah pasar efisien atau tidak dapat dilihat dari dua sudut pandang yaitu efisiensi pasar secara informasi dan efisiensi pasar secara keputusan. Efisiensi pasar secara informasi disebabkan oleh faktor ketersediaan informasi di pasar, sedangkan efisiensi pasar secara keputusan disebabkan oleh faktor kecanggihan pelaku pasar (*sophisticated*) dalam mengelola informasi yang tersedia untuk pengambilan keputusan investasi.

#### **2.3.1. Efisiensi pasar secara informasi**

Menurut Hartono (2017) efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi dan seberapa luas informasi tersebut tersebar di pasar.

Informasi tersebut dapat berupa data historis, data yang dipublikasikan atau data privat. Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi, antara lain:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah

Pada saat harga-harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi di masa lalu maka pasar dikatakan efisien dengan bentuk lemah. Efisiensi pasar bentuk lemah ini berhubungan dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Teori langkah acak menjelaskan bahwa data – data dimasa lalu tidak berhubungan dengan nilai saat ini. Dengan demikian, informasi terkait masa lalu tidak dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat

Pada saat harga-harga sekuritas dapat mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan maka pasar dikatakan efisien dengan bentuk setengah kuat. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat termuat di dalam laporan keuangan, laporan tahunan, laporan keberlanjutan dan laporan lainnya. Informasi yang dipublikasikan dapat mempengaruhi harga sekuritas dengan beberapa kondisi yaitu hanya harga sekuritas di perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, sejumlah perusahaan saja dan seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar modal.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat.

Pada saat harga-harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang ada termasuk informasi privat maka pasar dikatakan efisien bentuk kuat. Informasi privat hanya dapat diterima oleh pihak internal

perusahaan, maka dalam bentuk ini tidak ada investor baik individu maupun kelompok yang dapat memperoleh *abnormal return*.

### **2.3.2. Efisiensi pasar secara keputusan**

Efisiensi pasar secara keputusan merupakan sebuah keputusan yang diambil pelaku pasar berdasarkan informasi yang telah diolah lebih lanjut oleh para pelaku pasar. Pelaku pasar yang mengolah informasi disebut sebagai pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*). Pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*) menilai bahwa ketersediaan informasi saja tidaklah cukup untuk membuat sebuah keputusan. Maka, ketika informasi diberikan para pelaku pasar menginterpretasikan informasi tersebut dengan menganalisis serta menentukan apakah informasi tersebut merupakan kabar baik atau buruk sebelum mengambil sebuah keputusan (Hartono, 2017).

### **2.3.3. Pengujian Efisiensi Pasar**

Pengujian pasar yang efisien terdapat dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (HPE). Terdapat tiga macam pengujian efisiensi pasar yang digunakan untuk menguji bentuk efisiensi pasar, yaitu:

1. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah dilakukan dengan pengujian terhadap prediktabilitas return (*return predictability*).
2. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*).
3. Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat dilakukan dengan cara pengujian terhadap informasi privat (*private information*).

#### 2.4. Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan sebuah literatur yang mendalami tentang bagaimana reaksi pasar ketika terjadinya sebuah peristiwa baru yang dapat dilihat dari pergerakan harga saham di sekitar waktu peristiwa atau kejadian berlangsung. Studi peristiwa juga digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017).

Pengujian kandungan informasi dilakukan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi setelah menerima suatu pengumuman. Reaksi pasar akan ditunjukkan melalui perubahan harga dari sekuritas yang memberikan pengumuman. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang mencerminkan nilai dari perubahan harga. Apabila ketika pengumuman disampaikan pasar bereaksi dengan menghasilkan *abnormal return*, maka pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Sebaliknya, apabila ketika pengumuman disampaikan pasar tidak bereaksi dan tidak terjadi *abnormal return*, maka pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Hartono, 2017).

Kemudian, proses lanjutan dari pengujian kandungan informasi adalah pengujian pasar efisien bentuk setengah kuat. Jika sebelumnya pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar dengan melihat ada tidaknya *return* atau *abnormal return*, maka pengujian pasar efisien bentuk setengah kuat melanjutkan pengujian dengan melihat nilai ekonomis dari informasi tersebut melalui kecepatan dari reaksi pasar tersebut (Hartono, 2017).

## **2.5. *Environmental, Social, dan Governance (ESG)***

### **2.5.1. *Pengertian Environmental, Social, dan Governance (ESG)***

ESG merupakan serangkaian pertimbangan terkait kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan strategi bisnisnya dan menciptakan nilai dalam jangka panjang (Nasdaq, 2019). Para *stakeholder* seperti investor akan menggunakan informasi ESG sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor-faktor ESG yaitu lingkungan, sosial dan tata kelola disebut juga sebagai informasi non keuangan. Pada awalnya, informasi non keuangan yang dipublikasi perusahaan berupa laporan tanggung jawab sosial atau yang biasa dikenal *Corporate Social Responsibility (CSR)*.

Lalu, seiring dengan berjalannya waktu konsep CSR berkembang menjadi ESG. Terdapat perbedaan antara ESG dan CSR, dimana ESG berfokus pada bagaimana perusahaan dan investor mengintegrasikan kriteria lingkungan, sosial dan tata kelola ke dalam model bisnis perusahaan, sedangkan CSR secara tradisional berfokus pada aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial untuk menjadi perusahaan yang lebih baik (Gillan *et al.*, 2021). Oleh karena itu, dalam praktiknya ESG tidak hanya mempertimbangkan keadaan di masa lalu dan masa kini tetapi juga melihat ke masa depan sehingga setiap keputusan dan kebijakan yang diambil bersifat berkelanjutan.

### **2.5.2. *Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG)***

Pengungkapan adalah proses penyediaan informasi tambahan yang dapat disediakan oleh perusahaan (Suwardjono, 2014). Penyediaan informasi tambahan merupakan bentuk upaya keterbukaan perusahaan kepada publik dalam

menjalankan aktivitas perusahaan dengan menyediakan berbagai informasi tambahan terkait kinerja perusahaan yang tidak dapat diperhitungkan dalam data keuangan.

Pengungkapan ESG adalah upaya keterbukaan informasi oleh perusahaan dengan menyediakan informasi tambahan terkait implementasi prinsip atau kriteria lingkungan, sosial dan tata kelola ke dalam strategi bisnis perusahaan serta menciptakan nilai dalam jangka panjang. Pengungkapan ESG juga bertujuan untuk memberikan gambaran yang jelas kepada semua pemangku kepentingan bahwa perusahaan telah berperilaku etis (Alareeni dan Hamdan, 2020). Perusahaan dapat mengintegrasikan informasi ESG dan laporan keuangan ke dalam satu laporan tahunan atau memutuskan untuk menerbitkan laporan keberlanjutan yang terpisah.

Bagi investor, tingkat pengungkapan informasi dari suatu perusahaan dapat mempengaruhi penilaian investor. Tingkat pengungkapan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena investor dapat mengetahui bagaimana perusahaan tersebut beroperasi. Sebaliknya, tingkat pengungkapan yang rendah akan menggambarkan perusahaan yang tidak transparan, dan menimbulkan kecurigaan bahwa perusahaan berkontribusi pada perilaku tidak etis yang dapat menurunkan integritas dan kepercayaan terhadap perusahaan (OECD, 2004).

## **2.6. Reaksi pasar (*Abnormal Return*)**

Reaksi pasar dari suatu peristiwa diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan



return ekspektasian (*expected return*). *Abnormal return* akan menunjukkan arah positif dan negatif berdasarkan dari suatu peristiwa yang terjadi. *Actual return* merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* dihitung dengan menghitung selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya, sementara *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (Hartono, 2017).

Terdapat tiga model estimasi yang digunakan dalam menghitung *expected return*. Sebelum menentukan model yang akan digunakan perlu untuk menentukan berapa lama periode pengamatan yang menjadi dasar estimasi *expected return* yaitu periode estimasi dan periode jendela.



Gambar 2.1

#### Periode Estimasi dan Periode Jendela

Pada gambar 2.1, terdapat dua periode yaitu periode estimasi dan periode jendela. Periode estimasi adalah periode sebelum berlangsungnya periode jendela. Pada gambar 2.1, periode estimasi ditunjukkan pada  $t_1$  hingga  $t_2$ . Selanjutnya, periode jendela adalah periode yang terjadi saat berlangsungnya sebuah peristiwa. Pada gambar 2.1,  $t_0$  adalah hari ketika peristiwa berlangsung, dan  $t_3$  serta  $t_4$  adalah hari sebelum dan sesudah peristiwa berlangsung. Durasi dari periode jendela yang diamati sangat bervariasi bergantung pada jenis peristiwa yang terjadi dan apakah nilai ekonomis dari peristiwa tersebut dengan mudah dapat ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2017).

Pada umumnya, periode jendela juga melibatkan hari sebelum berlangsungnya suatu peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi di pasar sebelum informasi tersebut dipublikasi secara resmi oleh perusahaan. Periode jendela akan menjadi periode pengamatan untuk menghitung *abnormal return* yang terjadi.

Menurut Brown dan Warner (1985) terdapat tiga model estimasi yang digunakan untuk menghitung *expected return*, antara lain:

1. *Mean-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi.

2. *Market model*

Model ini menggunakan dua tahap untuk menghitung *expected return* yaitu dengan membentuk model ekspektasi menggunakan data realisasi dan menggunakan model ekspektasi yang telah dibentuk untuk memprediksi *expected return* di periode estimasi. Teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dapat digunakan untuk model ini.

3. *Market-adjusted model.*

Model ini menganggap bahwa *return* indeks pasar merupakan penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas. Dengan menggunakan model ini, periode estimasi tidak diperlukan karena *return* sekuritas yang diperkirakan sama dengan *return* indeks pasar.

## 2.7. Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian mengenai pengungkapan ESG terhadap reaksi pasar baik di luar negeri maupun di dalam negeri sudah pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian oleh Suttipun dan Yordudom (2021) menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap reaksi pasar dengan ukuran perusahaan, umur perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan tipe industri sebagai variabel kontrol. Objek dari penelitian ini adalah Top50 perusahaan di Bursa Efek Thailand pada tahun 2015-2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *environmental* dan sosial *social* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, sedangkan pengungkapan *governance* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Selain itu, penelitian ini juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, sedangkan *leverage*, dan tipe industri tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Xia (2022) tentang pengaruh pengungkapan ESG terhadap kinerja pasar saham pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek *Shenzhen* dan Bursa Efek *Shanghai* dari 2008 hingga 2020. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap kinerja pasar saham perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Wang *et al.*, (2023) tentang pengaruh *Environmental, Social and Governance Disclosure Simplification Act of 2021* terhadap *abnormal return*. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Perusahaan US yang listing di *American Stock Exchange (AMEX)*, *The New York Stock Exchange (NYSE)*, dan *The NASDAQ Stock Market*. Hasil penelitian

menunjukkan pasar bereaksi negatif terhadap undang-undang terkait kewajiban melakukan pelaporan ESG.

Lalu, penelitian dilakukan oleh Sidharta dan Juniarti (2015) yang meneliti tentang pengaruh *corporate social responsibility* (CSR), ROA, DER dan market share pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa ROA, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Sebaliknya, CSR dan DER berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Selain itu, *market share* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Kemudian, penelitian dilakukan oleh Hestiani (2019) yang meneliti tentang pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Hasil penelitian ini kinerja sosial dan tata kelola berpengaruh terhadap *abnormal return* sedangkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Selain itu, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return*, sedangkan *leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

**Tabel 2.1**

**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Objek	Hasil Penelitian
1	Suttipun dan Yordudom (2021)	<b>Variabel Dependen</b> Reaksi Pasar  <b>Variabel Independen</b>	Top50 perusahaan yang listing di Bursa Efek Thailand	Pengungkapan lingkungan ( <i>environmental</i> ) dan sosial ( <i>social</i> ) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar,

		<p>Pengungkapan <i>Environmental, Social, dan Governance</i> (ESG)</p> <p><b>Variabel Kontrol</b> Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Tipe Industri</p>	(SET) tahun 2015 - 2019	sedangkan pengungkapan tata kelola perusahaan ( <i>governance</i> ) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Selain itu, penelitian ini juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, sedangkan <i>leverage</i> , dan tipe industri tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
2	Xia (2022)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Stock Market Performance</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b> <i>ESG Disclosure</i></p>	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Shenzhen dan Bursa Efek Shanghai dari 2008 hingga 2020	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG berdampak positif signifikan terhadap kinerja pasar saham.
3	Wang <i>et al.</i> , (2023)	<p><b>Variabel Dependen</b> <i>Abnormal Return</i></p> <p><b>Variabel Independen</b> <i>ESG (Environmental, Social and Governance) Disclosure Simplification Act of 2021</i></p>	Perusahaan US yang listing di <i>American Stock Exchange</i> (AMEX), <i>The New York Stock Exchange</i> (NYSE), dan <i>The NASDAQ Stock Market</i>	Hasil penelitian menunjukkan pasar bereaksi negatif terhadap undang-undang terkait kewajiban melakukan pelaporan ESG.
4	Sidharta dan Juniarti (2015)	<p><b>Variabel Dependen:</b> <i>Abnormal Return</i></p> <p><b>Variabel Independen:</b></p>	Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>abnormal return</i> . Sebaliknya,

		<i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), ROA, Ukuran Perusahaan, DER, dan Market Share		CSR dan DER berpengaruh negatif terhadap <i>abnormal return</i> . Selain itu, market share tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> .
5	Hestiani (2019)	<b>Variabel Dependen:</b> <i>Abnormal Return</i>  <b>Variabel Independen:</b> Pengungkapan Kinerja Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan <i>Profitability</i>	Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018	Hasil penelitian ini kinerja sosial dan tata kelola berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> sedangkan kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> . Selain itu, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> , sedangkan <i>leverage</i> dan <i>profitabilitas</i> tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> .

Sumber: Penelitian terdahulu

## 2.8. Pengembangan Hipotesis

Adanya fenomena tren investasi berkelanjutan dan perubahan perilaku konsumen menunjukkan bahwa saat ini para *stakeholder* telah mempertimbangkan isu berkelanjutan dalam setiap pengambilan keputusan baik untuk investasi maupun kebutuhan hidup. Fenomena ini juga menunjukkan munculnya tuntutan dan ekspektasi baru dari para *stakeholder* yang mendorong perusahaan untuk mengimplementasikan prinsip ESG ke dalam model dan strategi bisnis perusahaan. Implementasi prinsip ESG yang dilakukan oleh perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan saja, melainkan juga peduli terhadap lingkungan, sosial dan menerapkan tata kelola yang

baik. Selain itu, implementasi ESG dapat memberikan dampak positif yaitu membangun citra yang positif dan menjadikan citra positif tersebut sebagai keunggulan kompetitif dibanding perusahaan lainnya (Xia, 2022).

Bukti dari implementasi ESG dapat diungkapkan dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Pengungkapan ESG menjadi bentuk pertanggungjawaban perusahaan kepada para *stakeholder* sesuai dengan teori *stakeholder*. Keterbukaan informasi melalui pengungkapan ESG juga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi di perusahaan sehingga tidak terjadi lagi ketimpangan informasi antara manajer dan juga investor. Informasi yang dibagikan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi para investor di pasar modal. Ketika informasi dipublikasikan maka pasar akan menentukan apakah informasi tersebut berupa kabar baik atau buruk. Kabar baik dan buruk digambarkan sebagai sebuah sinyal yang akan direspon oleh pasar.

Reaksi pasar atas informasi atau peristiwa yang baru dipublikasikan dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2017). *Abnormal return* akan menunjukkan arah positif dan negatif berdasarkan dari suatu peristiwa yang terjadi. Apabila informasi dinilai sebagai sinyal positif maka akan tercermin kenaikan harga saham. Sebaliknya, apabila informasi tersebut dinilai sebagai sinyal negatif maka akan tercermin penurunan harga saham.

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan serta dukungan dari penelitian yang dilakukan oleh Xia (2022), maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

**H<sub>A</sub>: Pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) Berpengaruh Positif terhadap Reaksi Pasar.**