

## Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Reaksi Investor dan Risiko Pasar

Eva Mutoharoh \*<sup>1</sup>  
Susihandayani <sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia  
\*e-mail: [evamutoharoh.22059@mhs.unesa.ac.id](mailto:evamutoharoh.22059@mhs.unesa.ac.id)<sup>1</sup>, [susihandayani@unesa.ac.id](mailto:susihandayani@unesa.ac.id)<sup>2</sup>

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap reaksi investor dan risiko pasar pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, serta data harga saham perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 21 perusahaan dengan total 63 observasi. Pengungkapan CSR diukur menggunakan CSR Disclosure Index berdasarkan GRI Standards 2021, reaksi investor diproksikan dengan Cumulative Abnormal Return, dan risiko pasar diukur menggunakan volatilitas return saham. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier sederhana dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi investor, sehingga belum mampu memicu respons pasar secara langsung. Selain itu, pengungkapan CSR juga tidak memiliki pengaruh terhadap risiko pasar, yang menunjukkan bahwa CSR belum mampu berperan dalam mempengaruhi tingkat ketidakpastian saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi CSR belum sepenuhnya direspons sebagai sinyal yang relevan oleh investor dalam jangka pendek serta dalam pembentukan persepsi risiko di pasar modal.

**Kata kunci:** Cumulative Abnormal Return, Corporate Social Responsibility, Reaksi Investor, Risiko Pasar, Volatilitas Saham

### Abstract

This study aims to analyze the impact of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure on investor reactions and market risk among energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. This study employs a quantitative approach using secondary data from annual reports, sustainability reports, and company stock price data. The research sample was determined using purposive sampling and resulted in 21 companies with a total of 63 observations. CSR disclosure was measured using the CSR Disclosure Index based on the GRI Standards 2021, investor reactions were proxied by Cumulative Abnormal Return, and market risk was measured using stock return volatility. Data analysis was conducted using simple linear regression with the aid of SPSS. The results indicate that CSR disclosure does not have a significant effect on investor reactions, meaning it has not yet been able to trigger a direct market response. Furthermore, CSR disclosure also has no effect on market risk, suggesting that CSR has not yet played a role in influencing stock uncertainty levels. These findings indicate that CSR information has not yet been fully recognized as a relevant signal by investors in the short term or in the formation of risk perceptions in the capital market.

**Keywords:** Cumulative Abnormal Return, Corporate Social Responsibility, investor reaction, market risk, stock volatility.

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin kompleks telah menggeser orientasi perusahaan dari sekadar pencapaian laba menuju penciptaan nilai berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan. Konsep *triple bottom line* yang menekankan keseimbangan antara aspek ekonomi (*profit*), sosial (*people*), dan lingkungan (*planet*) menjadi fondasi utama dalam praktik bisnis modern (Nurozi & Sisdiyanto, 2024). Pergeseran ini menegaskan bahwa keberlanjutan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja finansial, tetapi juga oleh kemampuannya memenuhi ekspektasi sosial, etis, dan lingkungan. Dalam konteks ini, *Corporate Social Responsibility* (CSR) berkembang sebagai instrumen strategis yang merepresentasikan komitmen

perusahaan terhadap penerapan praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan (Carroll, 2016).

Seiring meningkatnya aktivitas ekonomi global, dampak sosial dan lingkungan yang ditimbulkan juga semakin signifikan apabila tidak dikelola secara bertanggung jawab. Laporan *World Social Report* (United Nations, 2020) menunjukkan bahwa ketimpangan ekonomi berkorelasi negatif dengan kualitas lingkungan, mengindikasikan bahwa pertumbuhan tanpa tanggung jawab sosial berpotensi menimbulkan masalah struktural jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mengungkapkan informasi sosial dan lingkungan secara transparan, salah satunya melalui laporan keberlanjutan berbasis *Global Reporting Initiative (GRI) Standards* yang telah menjadi acuan global (Luque-Vílchez et al., 2023). Peningkatan kualitas pengungkapan ini terbukti berkaitan dengan kinerja pasar, seperti penurunan biaya modal dan peningkatan valuasi perusahaan (Cahyawati et al., 2026; Munyepwa et al., 2026).

Di Indonesia, tren pelaporan keberlanjutan menunjukkan perkembangan yang pesat, dengan sekitar 94% perusahaan tercatat telah menerbitkan *sustainability report* pada tahun 2023 (IDX, 2025). Namun, implementasi *CSR* khususnya di sektor energi masih menghadapi tantangan yang signifikan. Sektor ini memiliki dampak lingkungan yang besar dan masih didominasi oleh energi fosil, yang meningkatkan tekanan terhadap praktik keberlanjutan. Studi terbaru menunjukkan bahwa integrasi *ESG* di sektor energi Indonesia masih terbatas dan belum sepenuhnya terinternalisasi dalam strategi bisnis perusahaan, dimana kurang dari 30% perusahaan memiliki strategi *ESG* yang jelas meskipun lebih dari 60% mengklaim telah selaras dengan kerangka global seperti *GRI*, *TCFD*, dan *SASB* (CESGS Intelligence, 2023; PwC Indonesia, 2023). Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara tuntutan transparansi keberlanjutan dengan praktik aktual di lapangan.

Seiring perkembangannya, *CSR* tidak lagi dipandang sebagai aktivitas sukarela, melainkan telah menjadi bagian dari strategi bisnis dan tata kelola perusahaan. Pelaporan *CSR* kini berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap kualitas manajemen dan prospek jangka panjang perusahaan (Khan, 2025). Investor cenderung menilai perusahaan yang transparan dalam pengungkapan *CSR* sebagai entitas yang memiliki manajemen risiko yang baik dan berorientasi pada keberlanjutan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa reputasi *CSR* yang baik dapat meningkatkan minat dan intensi investasi (Ernst et al., 2025). Di Indonesia, pengungkapan *CSR* juga terbukti mampu meningkatkan perhatian investor dan menurunkan asimetri informasi, sehingga berdampak pada reaksi pasar yang positif (Yuliantanti & Handayani, 2022).

Selain mempengaruhi reaksi investor, *CSR* juga memiliki keterkaitan erat dengan risiko pasar. Perusahaan yang secara konsisten melaksanakan dan mengungkapkan *CSR* dapat membangun *moral capital* yang berfungsi sebagai perlindungan reputasi terhadap potensi krisis atau skandal (Godfrey et al., 2008). Pengungkapan *CSR* yang transparan mencerminkan tata kelola yang baik dan sistem manajemen yang bertanggung jawab, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko perusahaan di mata investor. Beberapa penelitian menemukan bahwa *CSR* mampu meningkatkan reaksi positif investor dan menurunkan risiko melalui peningkatan reputasi dan kepercayaan pasar (Fallahi, 2021; Godfrey et al., 2008; Nurjanah & Arifa, 2023). Namun, studi lain menunjukkan bahwa *CSR* tidak selalu direspons positif, terutama ketika dianggap sebagai praktik simbolik atau *greenwashing* (Thuy et al., 2021). Inkonsistensi ini mengindikasikan adanya *research gap* yang dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan, konteks institusional, serta tingkat pemahaman investor terhadap informasi keberlanjutan. Dengan demikian, diperlukan penelitian yang lebih spesifik untuk menguji bagaimana kualitas

pengungkapan *CSR* memengaruhi dinamika pasar modal, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kualitas pengungkapan *CSR* berdasarkan *GRI Standards 2021* terhadap reaksi investor yang diukur menggunakan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* serta risiko pasar yang diukur dengan volatilitas return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penggunaan *GRI Standards 2021* dipilih karena pendekatannya yang berbasis dampak (*impact-based disclosure*) sehingga mampu merepresentasikan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan secara lebih komprehensif. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kualitas pengungkapan *CSR* berbasis *GRI Standard 2021* terhadap reaksi investor yang diprosikan dengan *CAR* di sekitar tanggal pengumuman laporan keberlanjutan serta pengaruhnya terhadap risiko pasar yang diprosikan dengan volatilitas *return* saham.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam memperjelas hubungan antara *CSR* dan respons pasar di konteks negara berkembang, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dalam meningkatkan kredibilitas pengungkapan serta bagi regulator dalam memperkuat kebijakan transparansi dan keberlanjutan.

## KAJIAN PUSTAKA

### 1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) menjelaskan bahwa dalam kondisi *asymmetric information*, manajemen perusahaan sebagai pihak yang memiliki informasi lebih banyak dapat mengirimkan sinyal kepada investor atau pemangku kepentingan untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan. Dalam kerangka ini, informasi baik keuangan maupun nonkeuangan menjadi instrumen penting dalam proses pengambilan keputusan karena mampu menekan tingkat asimetri informasi (Ratih & Setyarini, 2014). Sinyal yang diterima pasar dapat bersifat positif maupun negatif, tergantung pada kualitas dan konsistensi informasi yang disampaikan. Sinyal positif muncul ketika perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi yang relevan dan kredibel, sedangkan sinyal negatif timbul ketika terdapat ketidaksesuaian informasi yang memicu ketidakpastian dan menurunkan kepercayaan investor (Morris, 1987).

Dalam konteks akuntansi dan keberlanjutan, pengungkapan *CSR* yang komprehensif dan kredibel berfungsi sebagai sinyal strategis mengenai kualitas manajemen, komitmen terhadap keberlanjutan, serta prospek jangka panjang perusahaan (Adib et al., 2025; Su et al., 2016). Aktivitas *CSR* dipandang sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki kapabilitas dan kinerja yang lebih unggul dibandingkan pesaingnya, sehingga dapat meningkatkan persepsi positif pasar. Temuan empiris juga menunjukkan bahwa pengungkapan *CSR* yang berkualitas tinggi berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan karena investor menilainya sebagai sinyal pengelolaan risiko yang baik (Nguyen, 2025). Dengan demikian, semakin tinggi kualitas pengungkapan *CSR*, semakin kuat sinyal positif yang diterima investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan reaksi pasar serta menurunkan persepsi risiko, sekaligus memperkuat reputasi dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

## 2. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi yang diperkenalkan oleh John Dowling dan Jeffrey Pfeffer (1975) menjelaskan bahwa perusahaan beroperasi dalam kontrak sosial dengan masyarakat, sehingga keberlangsungan organisasi sangat bergantung pada kesesuaian antara nilai perusahaan dan nilai sosial yang berlaku. Ketidaksiharian di antara keduanya akan memunculkan *legitimacy gap* yang berpotensi mengancam eksistensi perusahaan, sehingga organisasi perlu menunjukkan tanggung jawab sosial melalui tindakan nyata dan komunikasi transparan, seperti pengungkapan CSR. Konsep ini kemudian dikembangkan oleh Mark Suchman (1995) yang mendefinisikan legitimasi sebagai persepsi bahwa tindakan perusahaan sesuai dengan norma dan nilai sosial, serta membaginya ke dalam *pragmatic*, *moral*, dan *cognitive legitimacy*, yang menegaskan bahwa legitimasi tidak hanya bergantung pada kepatuhan formal, tetapi juga pada persepsi publik.

Secara empiris, David L. Deegan (2002) dan Gary O'Donovan (2002) menunjukkan bahwa pengungkapan sosial dan lingkungan digunakan sebagai mekanisme strategis untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi di tengah tekanan publik, khususnya ketika perusahaan menghadapi isu lingkungan. Temuan lain juga menunjukkan bahwa praktik CSR yang diungkapkan secara transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat reputasi perusahaan, sehingga berkontribusi pada penurunan persepsi risiko serta peningkatan stabilitas di pasar modal (Fallahi, 2021; Nurjanah & Arifa, 2023). Dengan demikian, teori legitimasi memberikan landasan yang kuat bahwa pengungkapan CSR tidak hanya bersifat etis, tetapi juga strategis dalam menjaga dukungan sosial dan kepercayaan pasar, terutama bagi perusahaan sektor energi yang menghadapi tekanan sosial dan lingkungan yang tinggi.

## 3. Corporate Social Responsibility (CSR)

Konsep *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan atas dampak sosial, ekonomi, dan lingkungan, serta telah menjadi bagian dari strategi bisnis modern yang berorientasi pada keberlanjutan (Carroll, 2016). CSR tidak lagi sekadar aktivitas filantropi, tetapi berfungsi untuk membangun legitimasi, memperkuat reputasi, dan meningkatkan daya saing. Dalam konteks pasar modal, pengungkapan CSR yang berkualitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai tata kelola dan prospek perusahaan (Jo & Na, 2012), sedangkan pengungkapan yang bersifat simbolik (*greenwashing*) justru dapat meningkatkan ketidakpastian (Michelon et al., 2015).

Dengan demikian, CSR merupakan pendekatan strategis yang menyeimbangkan tanggung jawab ekonomi dan sosial melalui pengungkapan yang transparan. Pengungkapan CSR yang baik memperkuat legitimasi perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga relevan untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap reaksi investor dan risiko perusahaan.

## 4. Reaksi Investor

Reaksi investor merupakan respons pasar terhadap informasi baru yang dirilis perusahaan (Naseriman et al., 2022). Reaksi ini tercermin melalui pergerakan harga saham dan tingkat pengembalian (*return*). Menurut teori pasar efisien, investor akan merespons informasi yang dianggap relevan secara cepat, sehingga pengungkapan CSR yang memberikan sinyal positif akan menghasilkan return di atas normal atau abnormal return (Fama, 1970). Dalam penelitian pasar modal, reaksi investor umumnya diukur menggunakan *event study* dengan indikator *Cumulative Abnormal Return (CAR)* (Mackinlay, 1997). CAR digunakan untuk mengukur akumulasi dampak perbedaan antara return aktual dan return ekspektasi pada hari pengumuman selama jendela peristiwa. Pengungkapan CSR yang kredibel diharapkan

menimbulkan reaksi positif karena investor menilai informasi tersebut sebagai sinyal arus kas masa depan yang lebih stabil dan praktik manajemen risiko yang lebih baik.

## 5. Risiko Pasar

Risiko pasar (*market risk*) merupakan risiko kerugian yang timbul akibat perubahan kondisi pasar, seperti fluktuasi harga saham, suku bunga, nilai tukar, maupun harga komoditas yang dapat memengaruhi nilai instrumen keuangan atau portofolio investasi (Bank for International Settlement, 2019). Dalam penelitian pasar modal, salah satu ukuran risiko yang paling umum digunakan adalah volatilitas return saham, karena menggambarkan sensitivitas nilai perusahaan terhadap informasi dan dinamika pasar (Bali et al., 2011). Pengukuran volatilitas return saham mencerminkan bahwa harga saham di pasar modal mengalami fluktuasi terus-menerus akibat perbedaan kualitas informasi yang diperoleh investor (Bhagat & Frost, 1986; Dierkens, 2016; Thomas & Fee, 2000).

Dalam konteks *CSR*, literatur menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki praktik dan pengungkapan tanggung jawab sosial yang baik cenderung menunjukkan volatilitas return yang lebih rendah. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa *CSR* berfungsi sebagai mekanisme manajemen risiko yang dapat mengurangi ketidakpastian operasi, meningkatkan hubungan dengan pemangku kepentingan, serta membangun moral capital yang melindungi perusahaan ketika terjadi peristiwa negatif (Godfrey, 2005). Oleh karena itu, dalam penelitian ini risiko pasar diukur menggunakan volatilitas return saham sebagai proksi untuk menggambarkan sensitivitas nilai perusahaan terhadap informasi baru dan ketidakpastian pasar.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Reaksi Investor

Pengungkapan *CSR* merupakan salah satu mekanisme penting untuk mengkomunikasikan nilai dan komitmen keberlanjutan perusahaan kepada pasar. Berdasarkan *Signaling Theory*, pengungkapan *CSR* yang kredibel dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, pengelolaan risiko yang matang, serta komitmen terhadap keberlanjutan jangka panjang (Connelly et al., 2011; Spence, 1973). Pengungkapan informasi nonkeuangan yang berkualitas tinggi menunjukkan transparansi dan integritas perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan (Jo & Na, 2012).

Penelitian empiris menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan *CSR* berpengaruh terhadap reaksi pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keberlanjutan (*event window*). Studi oleh Suhendri dan Apriadi (2025) di Indonesia menemukan bahwa pengungkapan *CSR* yang sesuai *GRI Standards 2021* meningkatkan perhatian investor (*investor attention*) dan menghasilkan *abnormal return* positif. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ernst et al. (2025) yang menyatakan bahwa reputasi *CSR* berkontribusi terhadap peningkatan reaksi positif investor. Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

**H1: Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap reaksi investor**

### 2. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Risiko Perusahaan

Selain mempengaruhi reaksi investor, pengungkapan *CSR* juga memiliki hubungan yang erat dengan tingkat risiko pasar. Berdasarkan *Legitimacy Theory*, *CSR* berfungsi sebagai instrumen strategis untuk memperoleh legitimasi sosial. Perusahaan yang aktif dalam aktivitas *CSR* dipersepsikan memiliki manajemen risiko yang lebih baik karena mampu mengantisipasi dan mengelola tekanan sosial, lingkungan, maupun regulasi (Godfrey, 2005).

Pengungkapan *CSR* yang transparan dan kredibel dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga menurunkan volatilitas harga saham serta risiko pasar (Fallahi, 2021; Jo & Na, 2012).

Beberapa studi empiris mendukung hubungan negatif antara *CSR* dan risiko pasar. Nurjanah dan Arifa (2023) menemukan bahwa pengungkapan *CSR* secara signifikan menurunkan *firm risk perception* karena meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas jangka panjang. Temuan serupa diungkapkan oleh Rizky Eriandani dan Liliana Wijaya (2021) yang menemukan bahwa *CSR* memiliki pengaruh negatif yang cukup signifikan terhadap risiko perusahaan, khususnya pada perusahaan non-kontroversial. Dengan demikian, pengungkapan *CSR* yang berkualitas tinggi diharapkan mampu menurunkan tingkat risiko perusahaan melalui peningkatan reputasi, transparansi, dan kepercayaan pasar. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

**H2: Pengungkapan Corporate Social Responsibility berpengaruh negatif terhadap risiko pasar.**

## METODE

### A. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka atau diubah menjadi angka yang dapat dianalisis secara statistic. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2022–2024 untuk memperoleh informasi pengungkapan *CSR*. Selain itu, data harga saham didapatkan dari situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) untuk mengukur reaksi investor, sedangkan data return saham digunakan untuk mengukur risiko pasar melalui perhitungan volatilitas.

### B. Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022-2024, yakni sebanyak 82 perusahaan.

#### 2. Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penentuan sampel, yaitu metode penentuan dengan pertimbangan atau kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1** Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama tahun 2022 hingga 2024.	82
a. Perusahaan yang mengalami delisting atau perubahan sektor selama periode penelitian.	(7)
b. Perusahaan yang tidak secara konsisten menerbitkan Laporan Tahunan ( <i>Annual Report</i> ) dan Laporan Keberlanjutan ( <i>Sustainability Report</i> ) lengkap selama periode penelitian 2023 – 2024.	(24)
c. Perusahaan yang tidak menerapkan <i>GRI Standards 2021</i> di dalam Laporan Keberlanjutan ( <i>Sustainability Report</i> ) selama periode penelitian 2023 – 2024.	(30)
Sampel Penelitian	21

Jumlah Observasi = 21 perusahaan x 3 tahun	63
--	----

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

**C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

**Tabel 3.2** Instrumen Variabel

No	Variabel	Definisi	Rumus
1	<i>CSR Disclosure Index</i> (X)	<i>CSRDI</i> adalah rasio antara jumlah item <i>CSR</i> yang diungkapkan oleh perusahaan dan keseluruhan item yang direkomendasikan oleh <i>GRI Standards 2021</i> . Setiap item yang diungkapkan diberi skor “1” jika diungkapkan dan “0” jika tidak.	$CSRIDj = \frac{\sum Xij}{nj} \times 100\%$
2	Reaksi Investor (Y1)	Reaksi investor mencerminkan tanggapan pasar terhadap informasi pengungkapan <i>CSR</i> yang disajikan perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi tersebut adalah Cumulative Abnormal Return (CAR) mengacu pada metodologi <i>event study</i> menurut A. Craig MacKinlay (1997). <i>CAR</i> mengukur akumulasi dampak selisih antara return sebenarnya dengan return yang diharapkan selama jendela peristiwa.	$CAR_i = \sum_{t=t_0}^{t_1} AR_{i,t}$
3	Risiko pasar (Y2)	Risiko pasar yaitu tingkat ketidakpastian terhadap pengembalian saham yang dihadapi investor. Dalam penelitian ini, risiko perusahaan diukur menggunakan volatilitas return (standar deviasi) sebagaimana dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2019) dalam teori manajemen keuangan.	$\sigma(R_{i,t}) = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (R_{i,t} - \overline{R_{i,t}})^2}{n}}$
4	Ukuran Perusahaan (Z1)	Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan	$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$

		yang diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan menggunakan logaritma natural total aset.	
5	Profitabilitas (Z2)	Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan menggunakan <i>Return on Assets (ROA)</i> .	$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$
6	Leverage (Z3)	Leverage merupakan tingkat penggunaan utang oleh perusahaan dalam membiayai aset maupun aktivitas operasionalnya. Dalam penelitian ini, leverage diprosikan menggunakan <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> .	$DAR = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Asset}$

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

**D. Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini mengumpulkan data melalui teknik dokumentasi. Data pengungkapan *CSR* diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan dari situs resmi masing-masing perusahaan dan situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Sementara itu, data harga saham harian diperoleh dari sumber data pasar modal BEI dan website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). untuk menghitung *CAR* serta volatilitas return saham.

**E. Teknik Analisis Data**

Analisis data dilakukan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS meliputi Uji analisis statistic deskriptif, Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Kemudian Analisis Regresi Linear Sederhana, Uji Statistik T (Uji t), dan Uji Koefisien Determinasi (R2) untuk menguji hipotesis.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**A. Hasil Penelitian**

**1. Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 4.1** Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSRDI	63	.3333	1.0000	.7431	.1944
CAR	63	-.3622	.2281	.0078	.0848
VOL	63	11.0546	3061.1856	351.0124	632.8342
Size	63	23.6565	32.7645	29.8015	2.6260
ROA	63	-11.4900	61.7600	12.2644	14.6813

Leverage	63	.1000	68.8526	18.1978	23.1573
Valid N	63				

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Tabel tersebut menunjukkan bahwa jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 63 data pengamatan. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel CSRDI cenderung stabil, sementara variabel CAR dan VOL memiliki variasi data yang lebih tinggi, khususnya pada variabel VOL yang menunjukkan tingkat fluktuasi paling besar di antara seluruh variabel penelitian. Sedangkan variabel kontrol SIZE menunjukkan data yang relatif stabil karena nilai standar deviasinya lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya. Di sisi lain, variabel ROA dan leverage menunjukkan variasi data yang lebih besar, sehingga dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta tingkat penggunaan utang berbeda-beda pada masing-masing perusahaan sampel.

2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.2 Uji Asumsi Klasik

Keterangan	Nilai	
	Model 1	Model 2
<b>Uji Normalitas:</b>		
N	63	63
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200	.200
<b>Uji Heteroskedastisitas: Nilai Sig.</b>		
(Constant)	.309	.412
CSRDI	.901	.254
SIZE	.090	.610
ROA	.066	.129
DAR	.478	.393
<b>Uji Autokorelasi:</b>		
Nilai Durbin Watson	1.670	1.777

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Tabel di atas menunjukkan penelitian ini memenuhi persyaratan uji asumsi klasik. Nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* pada kedua model adalah sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data bersifat normal. Nilai signifikansi absolut residual variabel juga menunjukkan angka yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas. Diperoleh pula nilai Durbin-Watson untuk Model 1 sebesar 1,670 dan untuk Model 2 sebesar 1,777. Kedua nilai tersebut lebih besar dari DU dengan nilai 1,6243 dan lebih kecil dari 4-DU dengan nilai 2,3757. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi, baik positif maupun negatif, pada kedua model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Analisis Regresi Linear Sederhana

Tabel 4.3 Uji Regresi Linear Sederhana

Model 1	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	1.113	.058
CSRDI	.009	.027
SIZE	.000	.002

ROA	-5.477	.000
DAR	.000	.000
<b>Model 2</b>		
(Constant)	.403	.643
CSRDI	.381	.297
SIZE	.039	.023
ROA	.022	.004
DAR	.000	.002

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi sederhana untuk model pertama  $Y = 1,113 \beta + 0,009 X + 0,000 Z1 - 5,477 Z2 + 0,000 Z3$ . Nilai konstanta yang diperoleh dari persamaan regresi tersebut sebesar 1,113, dapat diinterpretasikan bahwa ketika variabel *CSRDI* bernilai 0 (konstan), maka variabel *CAR* berada pada angka 1,113. Sementara itu, koefisien regresi *CSRDI* yang bernilai positif sebesar 0,009 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 poin pada *CSRDI* akan diikuti oleh kenaikan nilai *CAR* sebesar 0,009, demikian pula sebaliknya.

Persamaan regresi sederhana pada model kedua yakni  $Y = 0,403 \beta + 0,381 X + 0,039 Z1 + 0,022 Z2 + 0,000 Z3$ . Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,403 menunjukkan bahwa ketika variabel *CSRDI* bernilai 0 (konstan), maka volatilitas return saham berada pada angka 0,403. Sementara itu, koefisien regresi *CSRDI* bernilai positif sebesar 0,381, yang berarti setiap peningkatan 1 poin pada variabel independen akan diikuti oleh peningkatan volatilitas return saham sebesar 0,381, dan berlaku sebaliknya.

**4. Uji Hipotesis**

**a. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 4.4 Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary</b>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.096 <sup>a</sup>	.009	-.059
2	.684 <sup>a</sup>	.468	.432

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai R Square pada model pertama sebesar 0,009 maka dapat disimpulkan bahwa sumbangan pengaruh variabel *CSRDI* terhadap variabel *CAR* adalah sebesar 0,9%. Sementara nilai R Square pada model kedua sebesar 0,468 maka berkesimpulan bahwa sumbangan pengaruh variabel *CSRDI* terhadap variabel volatilitas return saham adalah sebesar 46,8%.

**b. Uji Parsial (Uji t)**

**Tabel 4.5 Uji T**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>			
	<b>B</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>
<b>Model 1</b>			
(Constant)	1.113	19.226	.000
<i>CSRDI</i>	.009	.353	.725
SIZE	.000	-.194	.847
ROA	-5.477	-.155	.877
DAR	.000	-.612	.543

<b>Model 2</b>			
(Constant)	.403	.627	.533
<i>CSRDI</i>	.381	1.282	.205
SIZE	.039	1.720	.091
ROA	.022	5.699	.000
DAR	.000	.144	.886

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Hasil uji T atau uji signifikansi secara parsial dari model pertama regresi sederhana di atas, diketahui bahwa nilai Sig. variabel *CSRDI* sebesar 0,725 (di atas 0,05) Selain itu, nilai T hitung (0,353) lebih kecil dari nilai T tabel (1,999624). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *CSRDI* tidak berpengaruh terhadap Variabel *CAR*. Sementara hasil uji T dari model ke dua regresi sederhana di atas, diketahui bahwa nilai Sig. variabel *CSRDI* sebesar 0,205 (di atas 0,05) dan nilai T hitung (1,282) lebih kecil dari nilai T tabel (1,999624). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *CSRDI* juga tidak berpengaruh terhadap variabel volatilitas return saham.

## B. Pembahasan Penelitian

### 1. Pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap reaksi investor

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *CSR* tidak berpengaruh terhadap reaksi investor yang diproksikan dengan *CAR*. Dengan demikian Hipotesis satu ( $H_1$ ) ditolak.

*CSR* tidak berpengaruh terhadap *CAR* dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, investor di pasar modal Indonesia cenderung lebih berorientasi pada faktor fundamental keuangan seperti laba, arus kas, dan kinerja keuangan lainnya dibandingkan informasi non-keuangan seperti *CSR*. Kedua, tingkat pengungkapan *CSR* yang relatif homogen yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata *CSRDI* yang tinggi dan standar deviasi yang rendah, menyebabkan informasi *CSR* kurang memiliki daya pembeda (*low variability*) antar perusahaan. Ketiga, karakteristik sektor energi yang memiliki risiko tinggi dan sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas dapat membuat investor lebih fokus pada faktor eksternal dibandingkan aspek sosial perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh (Koyoh & Martadinata, 2025) yang mengungkapkan bahwa pengungkapan *CSR* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor, karena sebagian besar investor domestik masih berorientasi pada laba jangka pendek dan belum menjadikan informasi keberlanjutan sebagai dasar utama pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh (Hosain et al., 2025) juga yang menemukan bahwa tidak semua pengungkapan *CSR* direspons oleh pasar, khususnya pada kategori tertentu yang menunjukkan hasil tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi *CSR* tidak selalu dianggap relevan oleh investor sehingga tidak memicu reaksi pasar.

Meskipun secara teoritis pengungkapan *CSR* seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal (*signaling theory*), dimana perusahaan yang mengungkapkan aktivitas sosial dan lingkungannya secara luas dianggap memiliki prospek yang baik dan berkelanjutan. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa informasi *CSR* belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada perusahaan sektor energi.

## 2. Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap risiko pasar

Hasil penelitian secara statistik mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap risiko pasar yang diukur melalui volatilitas return saham. Dengan demikian Hipotesis dua ( $H_2$ ) ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan tingkat pengungkapan CSR perusahaan belum mampu mempengaruhi tinggi rendahnya fluktuasi return saham di pasar. Investor dapat menafsirkan peningkatan aktivitas CSR sebagai sinyal adanya tambahan biaya yang berpotensi menekan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Penurunan ekspektasi profitabilitas ini kemudian dapat memicu ketidakpastian di kalangan investor terhadap prospek kinerja perusahaan.

Perusahaan sektor energi memiliki karakteristik risiko yang tinggi akibat fluktuasi harga komoditas global, sehingga pengaruh CSR menjadi relatif kecil dibandingkan fluktuasi harga komoditas. Di sisi lain, dalam kerangka *market efficiency*, khususnya pada pasar yang belum sepenuhnya efisien, informasi non-keuangan seperti CSR belum sepenuhnya diolah secara optimal oleh investor (Fama, 1970). Kondisi ini diperkuat oleh keterbatasan literasi terhadap informasi keberlanjutan, variasi kualitas pengungkapan, serta potensi *greenwashing*, yang menyebabkan CSR tidak langsung dipersepsikan sebagai faktor penurun risiko, melainkan justru memicu perbedaan interpretasi pada investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Abdelaziz et al., 2024) yang menemukan tidak adanya dampak statistik yang signifikan dari *Corporate Social Performance* terhadap risiko volatilitas. Ini menunjukkan bahwa ESG tidak mempengaruhi profil risiko normal saham, melainkan lebih pada risiko pergerakan harga ekstrem. Penelitian lain oleh (Becchetti et al., 2015) juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak selalu mampu menurunkan risiko perusahaan. Bahkan, ditemukan hubungan positif antara CSR dan volatilitas idiosinkratis. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi CSR belum sepenuhnya dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal yang dapat mengurangi ketidakpastian pasar.

Secara teoritis, pengungkapan CSR diharapkan mampu menurunkan risiko pasar karena meningkatkan transparansi, reputasi, serta kepercayaan stakeholder. Dalam perspektif teori legitimasi (*legitimacy theory*), perusahaan yang aktif dalam kegiatan CSR akan memperoleh legitimasi sosial yang lebih baik, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi perusahaan. Namun temuan dalam penelitian ini menyoroti bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan belum dipersepsikan oleh pasar sebagai informasi yang mampu mengurangi tingkat risiko perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan telah mengkomunikasikan aktivitas tanggung jawab sosialnya kepada publik, investor masih belum menjadikan informasi tersebut sebagai pertimbangan utama dalam menilai kestabilan maupun risiko saham perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan CSR cenderung dipandang sebagai bentuk upaya perusahaan untuk menjaga penerimaan dan legitimasi sosial dari masyarakat, bukan sebagai faktor yang secara langsung mempengaruhi risiko pasar.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan CSR terhadap reaksi investor dan risiko pasar pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2022–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh

terhadap reaksi investor, yang mengindikasikan bahwa informasi CSR belum menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek. Selain itu, pengungkapan CSR juga tidak berpengaruh terhadap risiko pasar, yang berarti peningkatan pengungkapan CSR perusahaan belum mampu mempengaruhi tinggi rendahnya fluktuasi return saham di pasar. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa peran CSR di pasar modal masih bersifat kompleks, di mana efektivitasnya sebagai sinyal dan alat legitimasi sangat dipengaruhi oleh persepsi investor, kualitas pengungkapan, serta karakteristik industri.

Berdasarkan hasil temuan di atas, perusahaan khususnya di sektor energi perlu meningkatkan kualitas pengungkapan CSR agar lebih relevan, kredibel, dan terintegrasi dengan kinerja ekonomi, bukan sekadar memenuhi regulasi. Investor disarankan mulai mempertimbangkan informasi CSR sebagai bagian dari analisis risiko jangka panjang agar keputusan investasi lebih komprehensif. Regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia perlu memperkuat standar dan pengawasan agar pengungkapan CSR lebih berkualitas dan dapat dibandingkan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk tidak hanya mengukur tingkat pengungkapan, tetapi juga kualitas dan kedalaman informasi CSR agar hasil penelitian lebih akurat dan kontekstual.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdelaziz, F. Ben, Chibane, M., & Kuhanathan, A. (2024). Can corporate social performance mitigate the risk of extreme stock returns? *Quarterly Review of Economics and Finance*, 98(September), 101917. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.101917>
- Adib, N., Alam, M. D., Rachman, H. A., & Kusumadewi, A. W. (2025). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Company Performance. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(1), 101–108. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i1.3040>
- Bali, T. G., Cakici, N., & Whitelaw, R. F. (2011). Maxing out: Stocks as lotteries and the cross-section of expected returns. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 427–446. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.014>
- Bank for International Settlement. (2019). *Basel Committee on Banking Supervision Minimum capital requirements for market risk* (Vol. 2019, Issue January).
- Becchetti, L., Ciciretti, R., & Hasan, I. (2015). Abstract. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.007>
- Bhagat, S., & Frost, P. A. (1986). Issuing costs to existing shareholders in competitive and negotiated underwritten public utility equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 233–259. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90056-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90056-5)
- Cahyawati, N. E., Zaqy, N., & Hidayat, H. (2026). Analisis pengaruh kinerja ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan moderasi kekuatan CEO : Bukti empiris dari pasar Indonesia. 8, 134–146.
- Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: taking another look. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>
- CESGS Intelligence. (2023). *Mapping ESG Adoption In Indonesia's Energy Sector Who's Leading?* <https://cesgs.unair.ac.id/esg-intelligence/>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Dierkens, N. (2016). *Information Asymmetry and Equity Issues Author ( s ): Nathalie Dierkens*

Source : *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26, No. 2 (Jun., 1991), pp. Published by : Cambridge University Press on behalf of the University of Washingt. 26(2), 181–199.

- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Sociological Perspectives*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Ernst, C. A., Kunz, J., Fischer, T. M., & Ludwig, L. M. (2025). Investors' reactions to CSR reputation and disclosure assurance: an experimental analysis. In *Journal of Management and Governance* (Issue 0123456789). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-024-09734-8>
- Fallahi, F. El. (2021). The impact of CSR policies on banks firm risk perception. *Revue Management Des Systèmes d'Information* ..., 5(1), 46–61. <https://revues.imist.ma/index.php/ISMI/article/view/27717%0Ahttps://revues.imist.ma/index.php/ISMI/article/download/27717/16547>
- Fama, E. F. (1970). Stock market price behavior. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/AMR.2005.18378878>
- Godfrey, P. C., MERRILL, C. B., & HANSEN, J. M. (2008). THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND SHAREHOLDER VALUE: AN EMPIRICAL TEST OF THE RISK MANAGEMENT HYPOTHESIS. *Strategic Management Journal*, 425(October), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Hosain, M. Z., Nowreen, R., & Uddin, M. P. (2025). STOCK MARKET REACTION TO CSR NEWS: EVIDENCE FROM THE DHAKA STOCK EXCHANGE. 32, 2550–2563.
- IDX. (2025). Perkuat Transparansi Data ESG, BEI Luncurkan ESG Reporting untuk Perusahaan Tercatat. PR No: 007/BEI.SPR/01-2025. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2306>
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 441–456. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1492-2>
- Khan, A. (2025). Corporate Social Responsibility Reporting and its Influence on Investor Decisions. 13(1000422), 1000422. <https://doi.org/10.35248/2472-114X.25.13.422>
- Koyoh, J. D. C., & Martadinata, I. P. H. (2025). ANALISIS HUBUNGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, ECO-EFFICIENCY, DAN PERINGKAT PROPER TERHADAP PERSEPSI INVESTOR ( Studi pada Perusahaan Sektor Basic Industry & Chemicals dan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 16.
- Luque-Vílchez, M., Cordazzo, M., Rimmel, G., & Tilt, C. A. (2023). Key aspects of sustainability reporting quality and the future of GRI. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(4), 637–659. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2023-0127>
- Mackinlay, A. C. (1997). American Economic Association Event Studies in Economics and Finance. *Source Journal of Economic Literature Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39. <http://www.jstor.org/stable/2729691%5Cnhttp://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp%5Cnhttp://www.jstor.org>
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Munyepwa, K., Mudzengerere, L., Machaka, P., & Ranganai, C. (2026). How Do ESG Disclosure Practices Impact Firm Valuation and Capital Costs Across Different Industries? an Empirical Study. 7(4), 683–696.
- Naseriman, N. G., Mangantar, M., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Covid 19 Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* :

- Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(2), 889–899. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.40553>
- Nguyen, V. H. (2025). Corporate social responsibility disclosure and firm value: a signaling theory perspective. *Journal of Economics and Development*, 27(2), 114–128. <https://doi.org/10.1108/JED-02-2024-0067>
- Nurjanah, I., & Arifa, C. (2023). How Does Corporate Social Responsibility Disclosure Affect Firm Value: Firm Maturity and Firm Financial Risk Context. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(03), 393–424. <https://doi.org/10.33312/ijar.716>
- Nurozi, K., & Sisdiyanto, E. (2024). Peran Corporate Social Responsibility (Csr) Dalam Meningkatkan Kesejahteraan Masyarakat: Analisis Dampak Sosial Dan Ekonomi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(11), 301–3015.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344–371. <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>
- PwC Indonesia. (2023). *ESG in Indonesia : Access to Finance*.
- Ratih, S., & Setyarini, Y. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Go Public Di Bei. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 115. <https://doi.org/10.26740/jaj.v5n2.p115-132>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 355–374.
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y. L. (2016). The Signaling Effect of Corporate Social Responsibility in Emerging Economies. *Journal of Business Ethics*, 134(3), 479–491. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Thomas, S., & Fee, C. E. (2000). Corporate Diversification, Asymmetric Information, and Firm Value: Evidence from Stock Market Trading Characteristics. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.204908>
- Thuy, C. T. M., Khuong, N. V., & Liem, N. T. (2021). Corporate social responsibility disclosure and its effect on firm risk: An empirical research on vietnamese firms. *Sustainability (Switzerland)*, 13(22), 1–13. <https://doi.org/10.3390/su132212933>
- United Nations. (2020). Inequality in a Rapidly Changing World. In *World social report 2020*.
- Yuliartanti, A. R., & Handayani, R. S. (2022). THE INFLUENCE OF DISCLOSURE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (C SR ) ON COMPANY VALUE WITH INVESTOR'S ATTENTION AS INTERVENING VARIABLE (Empirical Study on Infrastructure Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018 - 2020). *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 182–193. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i2.19239>