



ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) AND CAPITAL MARKET REACTIONS IN THE ERA OF CARBON TRADING

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DAN REAKSI PASAR MODAL DI ERA CARBON TRADING

Jenyfer Chelsea Meru¹, Katrina Njoman², Steviola Audrey Efriyanto³, Lindrianasari⁴

Program Studi Akuntansi, School of Accounting, Universitas Bina Nusantara

E-mail: jenyfer.meru@binus.ac.id¹, katrina.njoman@binus.ac.id², steviola.efriyanto@binus.ac.id³, lindrianasari@binus.ac.id⁴

ARTICLE INFO

Correspondent

Jenyfer Chelsea Meru
jenyfer.meru@binus.ac.id

Key words:

ESG, Carbon Trading,
Capital Market, Stock
Price.

Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Page: 1585 - 1597

ABSTRACT

As global attention to carbon emission reduction increases, the implementation of carbon trading has become a strategic policy that influences business practices and capital market dynamics in Indonesia. The transition to a low-carbon economy encourages companies to focus not only on financial performance but also on sustainability aspects that are integrated into business strategies. In this context, Environmental, Social, and Governance (ESG) plays an important role as an indicator in assessing the sustainability, transparency, and responsibility of companies in the era of a low-carbon economy. This study aims to analyze the influence of ESG performance on the capital market in the era of carbon trading, particularly in shaping market responses, investor perceptions and other users of financial reports, and the movement of company share prices. This study uses a qualitative approach based on secondary data obtained from annual reports, sustainability reports, scientific publications, and regulations related to ESG and carbon trading for the 2024 period. The analysis was conducted descriptively to understand the relationship between ESG dimensions, climate risk management, and market dynamics. The results of the study show that companies with good ESG performance and transparent disclosure tend to experience more stable and favorable stock price movements. In addition, the ability of companies to manage climate risk, engage in sustainable innovation, and integrate ESG practices into corporate governance also strengthens investor confidence, company reputation, and stock value stability. These findings confirm that ESG integration in the era of carbon trading not only reflects a commitment to environmental, social, and governance sustainability, but also contributes significantly to increasing company value, investment competitiveness, and the development of a more stable, healthy, and sustainable capital market. Thus, ESG and carbon trading are important elements in driving the creation of a more sustainable capital market that is resilient to the risks of transitioning to a low-carbon economy.

Copyright © 2026 JSER. All rights reserved.

INFO ARTIKEL

Koresponden

Jenyfer Chelsea Meru
jenyfer.meru@binus.ac.id

Kata kunci:

ESG, Perdagangan
Karbon, Pasar Modal,
Harga Saham.

Website:

<https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>

Hal: 1585 - 1597

ABSTRAK

Seiring dengan meningkatnya perhatian global terhadap pengurangan emisi karbon, implementasi perdagangan karbon telah menjadi kebijakan strategis yang memengaruhi praktik bisnis dan dinamika pasar modal di Indonesia. Transisi menuju ekonomi rendah karbon mendorong perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan, tetapi juga pada aspek keberlanjutan yang terintegrasi dalam strategi bisnis. Dalam konteks ini, *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berperan penting sebagai indikator dalam menilai keberlanjutan, transparansi, dan tanggung jawab perusahaan di era ekonomi rendah karbon. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap pasar modal di era perdagangan karbon, khususnya dalam membentuk respons pasar, persepsi investor dan pengguna laporan keuangan lainnya, serta pergerakan harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan berbasis data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keberlanjutan, publikasi ilmiah, serta regulasi yang berkaitan dengan ESG dan perdagangan karbon untuk periode 2024. Analisis dilakukan secara deskriptif untuk memahami hubungan antara dimensi ESG, manajemen risiko iklim, dan dinamika pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik serta pengungkapan yang transparan cenderung mengalami pergerakan harga saham yang lebih stabil dan positif. Selain itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko iklim, melakukan inovasi berkelanjutan, serta mengintegrasikan praktik ESG ke dalam tata kelola perusahaan turut memperkuat kepercayaan investor, reputasi perusahaan, dan stabilitas nilai saham. Temuan ini menegaskan bahwa integrasi ESG di era perdagangan karbon tidak hanya mencerminkan komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola, tetapi juga berkontribusi signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, daya saing investasi, serta pengembangan pasar modal yang lebih stabil, sehat, dan berkelanjutan. Dengan demikian, ESG dan perdagangan karbon merupakan elemen penting dalam mendorong terciptanya pasar modal yang lebih berkelanjutan serta tangguh terhadap risiko transisi menuju ekonomi rendah karbon.

Copyright © 2025 JSER. All rights reserved

PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, perubahan iklim dan peningkatan emisi karbon dioksida (CO₂) telah menjadi isu global yang semakin mendesak. Laporan dari *Intergovernmental Panel on Climate Change* mencatat bahwa suhu permukaan bumi telah meningkat sekitar 1,1°C dibandingkan era pra-industri, sementara *International Energy Agency* melaporkan bahwa emisi karbon global dari sektor energi telah melampaui 38,4 miliar ton CO₂ per tahun. Tekanan global ini mendorong berbagai negara untuk memperkuat kebijakan pengendalian emisi melalui instrumen ekonomi, termasuk mekanisme *carbon trading*, sebagai bagian dari komitmen transisi menuju ekonomi rendah karbon sebagaimana ditekankan dalam *Paris Agreement*. Konsekuensinya,

paradigma kinerja perusahaan tidak lagi bertumpu semata pada aspek finansial, tetapi juga pada kapasitasnya dalam mengelola risiko iklim dan keberlanjutan.

Dalam konteks tersebut, kerangka kerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berkembang sebagai instrumen strategis untuk mengintegrasikan dimensi keberlanjutan ke dalam praktik bisnis dan tata kelola perusahaan. ESG berfungsi sebagai indikator non-keuangan yang menilai tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, serta kualitas tata kelola. Tren adopsi ESG semakin menguat pasca-*Paris Agreement*, ketika target *net-zero emissions* 2050 menempatkan isu keberlanjutan sebagai agenda utama korporasi global. Tekanan dari investor institusional, konsumen yang semakin sadar lingkungan, serta regulator internasional mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan kualitas pengungkapan keberlanjutan.

Dalam konteks Indonesia, relevansi ESG semakin meningkat seiring dengan implementasi kebijakan perdagangan karbon yang dioperasionalkan melalui Bursa Karbon Indonesia (IDXCARBON) serta penguatan regulasi pelaporan keberlanjutan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Kehadiran carbon trading tidak hanya menciptakan instrumen ekonomi untuk mengendalikan emisi, tetapi juga membentuk ulang mekanisme penilaian perusahaan dan pergerakan harga saham di pasar modal. Partisipasi perusahaan dalam skema perdagangan karbon, kualitas *disclosure* ESG, serta pengelolaan emisi menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek jangka panjang dan ketahanan perusahaan terhadap risiko transisi.

Selain dimensi *environmental*, aspek *social* dan *governance* juga turut berperan dalam membentuk respons pasar. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Hal ini menegaskan bahwa dimensi *governance* dan *social* tidak dapat dipisahkan dari upaya perusahaan dalam membangun legitimasi dan kepercayaan publik di tengah tekanan regulasi karbon.

Di sisi lain, dinamika *carbon trading* memperkenalkan variabel baru dalam analisis pasar modal, seperti harga karbon, kepatuhan emisi, serta potensi aset atau liabilitas karbon yang tercermin dalam laporan keuangan dan *sustainability report*. Kondisi ini mendorong peningkatan kualitas pengungkapan perubahan iklim dan *environmental disclosure*, terutama ketika investor semakin sensitif terhadap risiko transisi energi dan potensi *stranded assets*.

Berdasarkan uraian tersebut, integrasi ESG di era carbon trading tidak lagi dipahami sebagai sekadar kepatuhan terhadap regulasi, melainkan sebagai strategi korporasi yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang dan mitigasi risiko menuju ekonomi rendah karbon. Transformasi ini menuntut perusahaan untuk menginternalisasi biaya lingkungan, meningkatkan akuntabilitas sosial, serta memperkuat tata kelola yang transparan dan adaptif terhadap dinamika pasar.

Namun demikian, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi, khususnya dalam konteks negara berkembang dan periode implementasi perdagangan karbon yang relatif baru. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk memberikan bukti empiris yang komprehensif mengenai hubungan antara kinerja ESG dan respons pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap respons pasar modal di era *carbon trading*. Respons pasar dalam penelitian ini diproksikan melalui *stock price* sebagai indikator pergerakan nilai perusahaan di pasar. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel selama periode 2021–2025.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur akuntansi dan keuangan berkelanjutan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan implikasi praktis bagi regulator, investor, dan manajemen perusahaan dalam memahami peran ESG dalam dinamika pasar modal di era transisi menuju ekonomi rendah karbon.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Stakeholder Theory menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertujuan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan (Freeman, R. E., 1984), termasuk investor, karyawan, pemerintah, masyarakat, dan lingkungan. Teori ini menekankan bahwa keberlangsungan perusahaan bergantung pada kemampuannya mengelola hubungan dan memenuhi ekspektasi para pemegang kepentingan tersebut. Dalam perkembangan literatur keuangan modern, pendekatan ini memperluas konsep *value creation* dari sekadar *shareholder value* menjadi *stakeholder-oriented governance*, di mana aspek sosial dan lingkungan menjadi bagian integral dari strategi korporasi.

Dalam konteks *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta era *carbon trading*, *Stakeholder Theory* memberikan dasar argumentatif bahwa perusahaan yang mampu memenuhi ekspektasi lingkungan dan sosial, seperti pengelolaan emisi karbon dan transparansi keberlanjutan akan memperoleh legitimasi dan kepercayaan yang lebih tinggi dari investor dan regulator. Kepercayaan tersebut memengaruhi persepsi risiko dan prospek jangka panjang perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam respons pasar dan nilai saham. Dengan demikian, teori ini mendukung hubungan antara kinerja ESG dan dinamika pasar modal, khususnya dalam menghadapi tekanan transisi menuju ekonomi rendah karbon.

Teori Agency

Teori keagenan (*agency theory*) muncul untuk menjelaskan konflik kepentingan yang mungkin timbul ketika pengelolaan organisasi dipisahkan dari pemiliknya. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976), yang menyatakan bahwa hubungan keagenan terbentuk ketika seorang *principal*, seperti pemilik atau pemegang saham, merekrut agent, yaitu manajemen, untuk melaksanakan tugas tertentu dan mendelegasikan sebagian wewenang dalam pengambilan keputusan. Relasi ini muncul karena *principal* tidak selalu memiliki waktu, kemampuan, atau informasi yang cukup untuk mengelola organisasi secara langsung, sehingga peran *agent* menjadi sangat penting dalam menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan tujuan pemilik.

Dalam konteks ESG dan era *carbon trading*, *Agency Theory* memberikan landasan bahwa tata kelola yang kuat berperan penting dalam memastikan pengelolaan risiko iklim dan kebijakan investasi hijau dilakukan secara akuntabel dan berorientasi pada nilai perusahaan. ESG *governance* yang efektif mengurangi asimetri informasi terkait eksposur karbon, kewajiban regulasi, serta strategi transisi energi, sehingga meningkatkan kredibilitas laporan keberlanjutan di mata investor. Di pasar modal, kualitas tata kelola tersebut menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko jangka panjang, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi risiko, stabilitas nilai saham, dan kepercayaan investor dalam ekonomi rendah karbon.

Teori Legitimacy

Legitimacy Theory merupakan teori yang menjelaskan bahwa organisasi atau perusahaan berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas operasionalnya sesuai dengan norma, nilai, dan harapan masyarakat tempat organisasi tersebut beroperasi. Jika masyarakat menilai bahwa perusahaan tidak bertindak sesuai dengan nilai sosial yang berlaku, maka legitimasi perusahaan dapat terancam (Suchman, 1995). Menurut Dowling dan Pfeffer (1975), organisasi berusaha memperoleh legitimasi dengan menyesuaikan aktivitasnya agar selaras dengan nilai dan norma sosial yang berlaku di masyarakat. Apabila terjadi kesenjangan antara nilai perusahaan dan nilai masyarakat (*legitimacy gap*), perusahaan akan melakukan berbagai strategi seperti meningkatkan pengungkapan informasi sosial dan lingkungan agar tetap mendapatkan dukungan dari masyarakat.

Suchman (1995) mendefinisikan legitimasi sebagai persepsi umum atau asumsi bahwa tindakan suatu entitas dianggap diinginkan, tepat, atau sesuai dengan sistem norma, nilai, dan keyakinan sosial yang berlaku. Oleh karena itu, legitimasi merupakan sumber daya penting bagi organisasi untuk mempertahankan keberlanjutan operasionalnya. Dalam konteks akuntansi dan pelaporan perusahaan, teori legitimasi sering digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*), dan pengungkapan lingkungan. Perusahaan menggunakan pengungkapan tersebut sebagai sarana komunikasi dengan masyarakat untuk menunjukkan bahwa kegiatan perusahaan telah sesuai dengan harapan sosial (Deegan, 2019). Dengan demikian, teori legitimasi menekankan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh penerimaan masyarakat. Semakin tinggi tingkat legitimasi yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula dukungan masyarakat terhadap keberlangsungan perusahaan tersebut.

Teori Risk Pricing

Risk Pricing Theory menjelaskan bahwa harga suatu aset ditentukan oleh tingkat risiko yang harus ditanggung investor. Dalam teori ini, investor akan menuntut kompensasi berupa *risk premium* sebagai imbalan atas risiko investasi yang lebih tinggi (Sharpe, 1964). Salah satu model utama dalam teori ini adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh risiko sistematis yang diukur melalui beta terhadap pasar (Lintner, 1965). Perkembangan selanjutnya dari teori penentuan harga aset juga dijelaskan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1993; 2015) yang menambahkan beberapa faktor risiko lain seperti ukuran perusahaan, nilai perusahaan, profitabilitas, dan investasi sebagai determinan harga saham. Dengan demikian, harga saham di pasar mencerminkan bagaimana investor menilai berbagai risiko yang melekat pada suatu perusahaan.

Dalam perkembangan pasar keuangan modern, faktor *Environmental, Social, and Governance* (ESG) mulai dipandang sebagai salah satu bentuk risiko non-keuangan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Investor semakin mempertimbangkan kinerja ESG karena praktik keberlanjutan perusahaan berkaitan dengan risiko jangka panjang seperti risiko regulasi lingkungan, reputasi perusahaan, serta kebijakan iklim seperti *carbon trading* (Avramov et al., 2020). Informasi mengenai ESG dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap tingkat risiko perusahaan, sehingga memicu reaksi pasar modal yang tercermin melalui perubahan harga saham. Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung dianggap memiliki risiko yang lebih rendah,

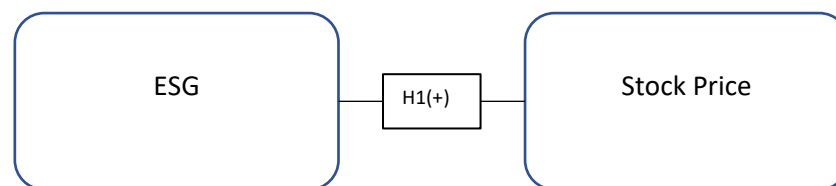
sehingga mendapatkan respons yang lebih positif dari investor di pasar modal (Khandelwal et al., 2023).

Pengembangan Hipotesis

Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin menjadi perhatian penting bagi investor dalam menilai keberlanjutan dan kualitas pengelolaan perusahaan di pasar modal. Pengungkapan ESG memberikan informasi mengenai bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, serta praktik tata kelola perusahaan yang baik. Informasi tersebut dapat membantu investor dalam menilai risiko serta prospek jangka panjang perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dapat memengaruhi kinerja pasar perusahaan. Penelitian Kulal et al. (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja pasar yang lebih baik karena investor menilai perusahaan tersebut lebih berkelanjutan serta memiliki tingkat risiko yang lebih rendah. Selain itu, penelitian Gül (2024) menunjukkan bahwa penerapan praktik ESG yang kuat mampu meningkatkan kepercayaan investor serta memberikan sinyal positif terhadap prospek perusahaan di masa depan. Penelitian Kurniawan (2023) juga menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memperoleh persepsi positif dari pasar yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Secara teoritis, hubungan antara kinerja ESG dan harga saham dapat dijelaskan melalui *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kepentingan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab akan memperoleh legitimasi serta reputasi yang lebih baik. Implementasi ESG mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan tersebut mendorong meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal.

H1: *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap *stock price* perusahaan.



Gambar 1. Metode Penelitian

METODE PENELITIAN

Model Penelitian dan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap respons pasar modal di era *carbon trading*. Pendekatan kuantitatif memungkinkan pengujian hubungan antar variabel secara empiris menggunakan data numerik dan model statistik (Velte, 2021). Dalam konteks keuangan berkelanjutan, ESG menjadi indikator penting yang digunakan investor untuk menilai risiko serta prospek jangka panjang perusahaan.

Model penelitian ini dikembangkan berdasarkan *stakeholder theory*, *legitimacy theory*, dan *risk pricing theory* yang menjelaskan bahwa praktik keberlanjutan perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan di pasar modal. Dalam penelitian

ini, kinerja ESG berperan sebagai variabel independen, sedangkan *stock price* digunakan sebagai variabel dependen yang merepresentasikan respons pasar terhadap informasi keberlanjutan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung dipandang memiliki risiko yang lebih rendah serta prospek jangka panjang yang lebih stabil, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Bolton & Kacperczyk, 2021).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Refinitiv ESG Database yang disediakan oleh London Stock Exchange Group (LSEG). Database ini menyediakan informasi ESG yang terstandarisasi berdasarkan berbagai sumber publik seperti *annual report*, *sustainability report*, dan pengungkapan perusahaan lainnya. Selain data ESG, penelitian ini juga menggunakan data harga saham yang diperoleh dari database pasar modal pada platform Refinitiv.

Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan memiliki data ESG yang tersedia dalam database Refinitiv. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang memiliki data ESG dan data harga saham yang lengkap selama periode penelitian. Dengan menggunakan data ESG dan indikator pasar modal, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris bagaimana kinerja keberlanjutan perusahaan memengaruhi respons pasar dalam konteks perkembangan *carbon trading*.

Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Variabel independen yang digunakan adalah *Environmental, Social, and Governance (ESG) score*, sedangkan variabel dependennya adalah *Stock price*.

Penelitian ini menggunakan satu model empiris yang bertujuan untuk menguji pengaruh ESG terhadap *stock price*. Penggunaan *stock price* sebagai variabel dependen bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar menilai kinerja keberlanjutan perusahaan melalui perubahan harga saham perusahaan.

Dalam perspektif keuangan, *stock price* mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dan prospek masa depan perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022). Harga saham juga merepresentasikan respons investor terhadap informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi terkait kinerja keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, *stock price* dapat digunakan sebagai salah satu indikator yang penting untuk menilai apakah penerapan ESG di sebuah perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan di mata investor.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *ESG score*, yang merupakan ukuran komprehensif dari kinerja keberlanjutan perusahaan yang mencakup tiga dimensi utama, yaitu *environmental*, *social*, dan *governance*. *ESG score* banyak digunakan dalam penelitian empiris sebagai proksi kinerja non-keuangan perusahaan karena mampu merepresentasikan aspek keberlanjutan secara terukur dan terstandarisasi (Halid et al., 2023).

Dalam penelitian ini, kinerja ESG diukur menggunakan *ESG Score* yang diperoleh dari database Refinitiv (LSEG). Skor ESG dinyatakan dalam rentang 0 hingga 100, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan kinerja keberlanjutan yang lebih baik. Penggunaan data Refinitiv ESG juga telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya terkait hubungan ESG dan kinerja pasar (Said & ElBannan, 2024; Gavrilakis & Floros, 2023).

Pengukuran variabel dependen dilakukan sebagai berikut:

(1) *Stock price* (PRICE) diukur menggunakan harga penutupan saham (*closing price*) pada akhir periode pengamatan.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Jenis	Pengukuran	Sumber
ESG Score	Independen	Skor ESG (0 – 100)	Refinitiv (LSEG)
Stock Price	Dependen	Close Price	Refinitiv (LSEG)

Model Statistik

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap respons pasar yang diprosikan melalui *stock price*. Penggunaan data panel memungkinkan analisis yang lebih akurat karena menggabungkan data antar perusahaan (*cross-section*) dan antar waktu (*time series*) (Erol et al., 2023).

Dalam penelitian ini digunakan satu model regresi yang sesuai dengan variabel dependen yang digunakan, yaitu *stock price*.

Model 1:

$$Price_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it}$$

Keterangan:

Y_1 = Stock Price

X_1 = ESG Score

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variabel ESG

i = Perusahaan

t = Periode waktu

Berdasarkan model regresi tersebut, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah kinerja ESG memiliki pengaruh terhadap *stock price* perusahaan. Hasil analisis regresi akan dievaluasi melalui nilai koefisien regresi dan tingkat signifikansi statistik untuk menentukan apakah variabel ESG memberikan pengaruh yang signifikan terhadap respons pasar. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk melihat sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen dalam model penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menyajikan hasil analisis regresi yang bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *stock price*. Estimasi dilakukan untuk mengidentifikasi arah hubungan serta signifikansi statistik ESG dalam menjelaskan variasi harga saham di pasar.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.005621081
R Square	3.15966E-05
Adjusted R Square	-0.000807303
Standard Error	98.43107244
Observations	1194

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>	
Regression	1	364.9170039	364.9170039	0.03766428	0.84615189	
Residual	1192	11548901.82	9688.676022			
Total	1193	11549266.74				
	<i>Standard</i>					
	<i>Coefficients</i>	<i>Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	14.04750359	4.526065765	3.103689677	0.001956235	5.167561105	22.92744608
X Variable 1	0.019602845	0.101007652	0.194072872	0.84615189	-0.178569737	0.217775428

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, diperoleh koefisien ESG sebesar 0,0196 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,846. Selain itu, nilai koefisien determinasi (*R-square*) sebesar 0,000032, yang menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi *stock price* sangat terbatas.

Secara empiris, koefisien ESG yang bernilai positif mengindikasikan adanya hubungan searah antara ESG dan *stock price*, di mana peningkatan skor ESG cenderung diikuti oleh kenaikan harga saham. Namun demikian, besarnya koefisien yang relatif kecil menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak memiliki kekuatan ekonomis yang berarti.

Lebih lanjut, hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap *stock price* tidak signifikan secara statistik. Nilai *p-value* yang jauh melebihi tingkat signifikansi konvensional mengindikasikan bahwa hubungan yang teridentifikasi tidak cukup kuat untuk digeneralisasi. Dengan demikian, tidak terdapat bukti empiris yang memadai untuk menyatakan bahwa ESG merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham dalam model yang digunakan.

Temuan ini diperkuat oleh nilai *R-square* yang sangat rendah, yang menunjukkan bahwa variasi *stock price* hampir seluruhnya dijelaskan oleh faktor lain di luar ESG. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam konteks penelitian ini, ESG belum menjadi determinan utama dalam pembentukan harga saham. Investor kemungkinan masih lebih berorientasi pada indikator fundamental seperti kinerja keuangan, profitabilitas, serta kondisi pasar secara umum dalam pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, ketidaksignifikanan ini juga dapat mencerminkan bahwa informasi ESG belum sepenuhnya terintegrasi dalam mekanisme penilaian pasar. Variasi karakteristik perusahaan dan sektor industri juga berpotensi melemahkan hubungan antara ESG dan *stock price* ketika dianalisis secara agregat.

Secara keseluruhan, meskipun ESG menunjukkan kecenderungan hubungan positif terhadap *stock price*, pengaruh tersebut tidak memiliki signifikansi statistik yang

memadai, sehingga belum dapat dianggap sebagai faktor yang relevan dalam menjelaskan variasi harga saham dalam penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dalam konteks berkembangnya *carbon trading*, peningkatan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara teoritis diharapkan menjadi sinyal positif bagi pasar dan berpengaruh signifikan terhadap *stock price*. Perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik dipandang memiliki risiko jangka panjang yang lebih rendah serta prospek yang lebih berkelanjutan, sehingga seharusnya memperoleh respons positif dari investor.

Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa meskipun ESG memiliki arah hubungan positif terhadap *stock price*, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Kemampuan ESG dalam menjelaskan variasi harga saham juga sangat terbatas, tercermin dari rendahnya nilai koefisien determinasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan *stock price* belum cukup kuat untuk menjelaskan pergerakan harga saham secara empiris.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa relevansi ESG dalam era *carbon trading* belum sepenuhnya tercermin dalam mekanisme pasar. Informasi terkait ESG, termasuk yang berkaitan dengan *carbon trading*, belum menjadi pertimbangan utama dalam penilaian investor. Pasar masih cenderung berfokus pada faktor fundamental konvensional seperti kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan.

Kondisi tersebut juga mencerminkan bahwa tingkat perkembangan respons pasar terhadap isu keberlanjutan masih terbatas. Meskipun instrumen seperti *carbon trading* mulai diperkenalkan, keberadaannya belum secara efektif diterjemahkan menjadi nilai ekonomi dalam penilaian investor.

Selain itu, terdapat indikasi adanya kesenjangan antara perkembangan regulasi keberlanjutan dan respons pasar modal. ESG dan *carbon trading* memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun tanpa integrasi yang kuat dalam praktik investasi, pengaruhnya terhadap *stock price* tetap terbatas. Dalam kondisi tersebut, informasi keberlanjutan belum diposisikan sebagai faktor material dalam pembentukan harga saham.

Saran

Keterbatasan pengaruh ESG terhadap *stock price* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa masalah utamanya bukan pada kurangnya perhatian terhadap isu keberlanjutan, melainkan pada belum terbangunnya hubungan yang kredibel antara ESG dan nilai ekonomi perusahaan. Selama ESG tidak mampu menjelaskan bagaimana ia memengaruhi risiko, biaya modal, atau ekspektasi arus kas, pasar tidak memiliki alasan kuat untuk meresponsnya. Dalam kondisi tersebut, ESG akan tetap diposisikan sebagai informasi sekunder, terlepas dari intensitas regulasi atau eksposur publik yang meningkat. Sehingga persoalan utamanya bukan pada adopsi ESG, tetapi pada kegagalannya menjadi variabel ekonomi yang operasional dalam keputusan investasi.

Peran *carbon trading* sangat ditentukan oleh kemampuannya mengubah insentif ekonomi perusahaan. Jika tidak berdampak pada biaya produksi, efisiensi operasional, atau posisi kompetitif, pasar tidak memiliki dasar untuk memasukkannya ke harga saham. Respons yang lemah bukan anomali, melainkan konsekuensi logis dari informasi yang belum berdampak langsung secara ekonomi. Fokus pengembangan seharusnya

diarahkan pada bagaimana *carbon trading* memengaruhi parameter ekonomi yang digunakan investor.

Respons pasar terhadap ESG juga menunjukkan bahwa keberlanjutan belum sepenuhnya masuk ke kerangka *risk return* yang digunakan investor. ESG masih diperlakukan sebagai pelengkap, bukan sebagai faktor utama dalam menilai nilai perusahaan. Selama persepsi tersebut tidak berubah, peningkatan kualitas pelaporan atau tekanan regulasi tidak akan cukup. Perubahan yang dibutuhkan bersifat konseptual, yaitu menempatkan keberlanjutan sebagai bagian dari logika ekonomi, bukan sekadar dimensi reputasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adardour, Z., Ed-Dafali, S., Derj, A., & Sbair, H. (2026). Environmental, social and governance (ESG) performance and firm risk: A systematic literature review. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2025-0343>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 66(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3418>
- Amelia, A., Khakim, L. S., & Astuti, W. B. (2025). *The Effect of Disclosure of Environmental Aspects on Company Value: Empirical Study of the Coal Subsector on the Indonesian Stock Exchange*. Forum Riset Akuntansi. <https://publikasiilmiah.unwahas.ac.id/fra4/article/view/14745>
- Arbawa, A. R. (2025). *Analyzing the Impact of ESG Disclosure on the Cost of Capital*. ICAMEKA Proceedings. <https://icamekaproceedings.fe.uniska-kediri.ac.id/index.php/icameka/article/view/163>
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2020). Investment and asset pricing with ESG disagreement. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3579915
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Baroleh, S. E., Massie, C. D., & Lengkon, N. L. (2023). IMPLEMENTASI KONVENSI INTERNASIONAL PARIS AGREEMENT TENTANG MITIGASI PERUBAHAN IKLIM DI INDONESIA <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/lexprivatum/article/view/49120>
- Bolton, P., & Kacperczyk, M. (2021). Do investors care about carbon risk? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 517–549. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.008>
- Candio, P. (2024). The effect of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.120390>
- Deegan, C. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2018-3638>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Freeman, R. E. (1984). A Stakeholder Theory of the Modern Corporation. In *The Corporation and Its Stakeholders* (pp. 125–138). <https://doi.org/10.3138/9781442673496-009>

- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2023). ESG performance, herding behavior and stock market returns. *Operational Research*.
<https://link.springer.com/article/10.1007/s12351-023-00745-1>
- Halid, S., Rahman, R. A., Mahmud, R., & Mansor, N. (2023). A literature review on ESG score and its impact on firm performance.
<https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/V13-I1/15101>
- Handoko, S., & Holili, M. H. (2024). The Integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) Metrics in Performance Evaluation: A Strategic Management Accounting Approach. *3(1)*.
<https://sociohum.net/index.php/JEBIMAN/article/view/727/741>
- Hasan, I., Singh, S., & Kashiramka, S. (2025). Exploring the financial performance of ESG investing in India: Evidence using asset-pricing models. *China Accounting and Finance Review*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5335302>
- Hasanah, Y., & Hastuti, E. W. (2025). *Examining the Role of Islamic Corporate Governance and Climate Change Reporting in Shaping Stock Prices*. *Priviet Social Sciences Journal*.
<https://doi.org/10.55942/pssj.v5i7.434>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
<https://doi.org/10.1017/cbo9780511817410.023>
- Khandelwal, V., Sharma, P., & Chotia, V. (2023). ESG disclosure and firm performance: An asset-pricing approach. <https://doi.org/10.3390/risks11060112>
- Nissa, U. N., & Hendranastiti, N. D. (2025). *ESG Disclosure in Emerging Markets: Implications for Investment-Financing Maturity Mismatch in Non-Financial Firms Across ASEAN-4 (2019–2023)*. *International Journal of Business and Management*.
<https://doi.org/10.12962/j30254256.v3i2.8899>
- Nugroho, A. (2025). *Sustainability Action Evidence From Indonesia: How Can Carbon Trading and ESG Disclosure Affect Firm Value?* *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*.
<https://doi.org/10.22219/jrak.v15i4.41895>
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2021). Toward sustainable development: Board characteristics and environmental, social, and governance performance. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3569–3588. <https://doi.org/10.1002/bse.2813>
- Putri, A. A., & Paramita, V. S. (2025). *The effect of ESG disclosure, green investment, and carbon emission disclosure on the value of energy companies in Indonesia: Analysis for the 2019–2023 period*. *Sinergi International Journal of Accounting*.
<https://doi.org/10.61194/ijat.v3i1.406>
- Ramadhan, D. (2025). *The Role of ESG Disclosure in Attracting Sustainable Investment in Indonesia's Capital Market*. *RIGGS Journal*.
<https://doi.org/10.31004/riggs.v4i3.2484>
- Said, M. T., & ElBannan, M. A. (2024). Do ESG ratings and COVID-19 severity score predict stock behavior and market perception? *Review of Accounting and Finance*.
<https://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0083>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>

- Thampanya, N., & Wu, J. (2026). Climate change and investors' behaviour: Assessing a new type of systematic risk. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3108>
- Velte, P. (2021). Meta-analyses on corporate social responsibility (CSR) and corporate financial performance (CFP): The role of governance. *Management Review Quarterly*, 71(2), 191–218. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00211-2>
- Wulan, D. F., & Wisesa, P. (2025). *Financial Performance on Climate Change Disclosure in the Indonesian Capital Market*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. <https://doi.org/10.38043/jiab.v10i2.7106>