

PERAN KUALITAS AUDIT DALAM MEMODERASI PENGARUH SUSTAINABILITY DISCLOSURE TERHADAP RETURN SAHAM

Apriandhy Wahyu Pratama

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta, Indonesia

e-mail: apriandhywahyu05@gmail.com

Histori Artikel	ABSTRACT
Diterima: 26 Juni 2026 Revisi: 26 Juni 2026 Disetujui: 1 Juli 2026 Diterbitkan: 1 September 2026 Keywords: Sustainability Disclosure; Environmental Disclosure; Social Disclosure; Governance Disclosure; Audit Quality; Stock Return;	Purpose: This study aims to examine the effect of Environmental Disclosure, Social Disclosure, and Governance Disclosure on stock returns, as well as to investigate the moderating role of audit quality in the relationship between ESG disclosure dimensions and stock returns of companies listed in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. Method: This research adopted a quantitative approach by utilizing secondary data derived from annual reports, sustainability reports, and stock market information. The study population comprised companies listed in the LQ45 Index of the Indonesia Stock Exchange throughout the 2021–2025 period. Sample selection was carried out through a purposive sampling technique based on specific criteria established by the researcher, resulting in a total of 65 firm-year observations. The collected data were analyzed using descriptive statistical methods, classical assumption testing, multiple linear regression, and Moderated Regression Analysis (MRA). All statistical procedures were performed with the support of SPSS software. Finding: The findings reveal that Environmental Disclosure does not significantly influence stock returns. Conversely, both Social Disclosure and Governance Disclosure demonstrate a significant positive association with stock returns. The analysis also shows that audit quality does not strengthen or weaken the relationship between Environmental Disclosure and stock returns. However, audit quality is found to enhance the positive impact of Social Disclosure and Governance Disclosure on stock returns. These results imply that investors tend to assign greater importance to information related to social and governance aspects than to environmental disclosures when evaluating investment opportunities. In addition, higher audit quality increases the reliability and trustworthiness of ESG-related information, thereby improving its usefulness in investment decision-making. Novelty: This research enriches the existing body of literature by investigating the effects of Environmental Disclosure, Social Disclosure, and Governance Disclosure on stock returns as separate dimensions, rather than evaluating ESG disclosure as a unified construct. Furthermore, the study advances previous research by introducing audit quality as a moderating factor in the relationship between sustainability disclosures and stock returns. By concentrating on firms included in the LQ45 Index over the 2021–2025 period, this study offers more focused empirical evidence regarding the role of ESG disclosures and audit quality within the context of the Indonesian capital market.

Hak Cipta (c) 2026 Jurnal Literasi Akuntansi



Artikel ini berlisensi Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License.

PENDAHULUAN

Kesadaran investor terhadap aspek keberlanjutan telah mengubah paradigma pasar modal, di mana pengungkapan informasi non-keuangan kini dianggap sebagai indikator krusial dalam menentukan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Ramadhani et al., 2025). Integrasi data mengenai dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam laporan tahunan kini dipandang sebagai mekanisme strategis untuk meningkatkan kepercayaan investor serta memitigasi risiko operasional (Ramadhani et al., 2025). Selain itu, keterlibatan pihak auditor eksternal yang kompeten dalam memvalidasi laporan keberlanjutan tersebut berperan sebagai penjamin kredibilitas informasi, sehingga dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap return saham perusahaan (Chelsya 2025; Pelealu et al., 2025).

Meskipun pengaruh *sustainability disclosure* terhadap return saham telah menjadi perhatian dalam berbagai penelitian, temuan empiris yang dihasilkan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sejumlah penelitian melaporkan bahwa *sustainability disclosure* berpengaruh positif terhadap return saham karena mampu memberikan sinyal mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Ramadhani et al., 2025). Di sisi lain, beberapa penelitian menemukan bahwa *sustainability disclosure* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham, mengingat investor masih lebih mengutamakan informasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi (Anggriani & Alpiansah 2024). Selain itu, penelitian terdahulu juga mengungkapkan bahwa respons pasar terhadap masing-masing dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) tidak bersifat seragam, di mana dimensi sosial cenderung memperoleh perhatian yang lebih besar dibandingkan dimensi lingkungan maupun tata kelola. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara *sustainability disclosure* dan return saham masih menyisakan kesenjangan empiris, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menjelaskan faktor-faktor yang dapat memengaruhi perbedaan respons investor terhadap informasi keberlanjutan yang dipublikasikan perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh *sustainability disclosure* terhadap return saham belum dapat dijelaskan secara konsisten. Salah satu penyebabnya diduga karena investor tidak hanya mempertimbangkan luasnya pengungkapan informasi keberlanjutan, tetapi juga tingkat kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, suatu informasi akan memberikan sinyal yang efektif apabila memiliki tingkat keandalan yang tinggi sehingga mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor (Michael Spence, 1973). Oleh karena itu, *sustainability disclosure* yang didukung oleh mekanisme pengawasan dan proses audit yang berkualitas diperkirakan akan memperoleh respons yang lebih positif dari investor karena dianggap lebih andal dan mampu mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya (Hua and Alam 2021; Samy El-Deeb., 2023). Temuan terbaru juga menunjukkan bahwa pemberian *reasonable assurance* terhadap informasi ESG meningkatkan keyakinan investor terhadap kualitas informasi keberlanjutan sehingga memengaruhi reaksi pasar terhadap perusahaan (Y. Li et al., 2023). Dengan demikian, kualitas audit menjadi faktor yang secara teoritis dan empiris berpotensi menjelaskan inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh *sustainability disclosure* terhadap return saham (Ciptaningsih & Cahyonowati, 2024).

Penelitian ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya melihat kuantitas pengungkapan, tetapi juga menuntut kredibilitas melalui verifikasi audit yang mumpuni untuk meminimalisir asimetri informasi (Anggriani & Alpiansah, 2024). Pengawasan yang efektif dari komite audit dan auditor independen dipandang mampu meningkatkan akurasi data keberlanjutan, yang secara langsung memfasilitasi pengambilan keputusan investasi yang lebih informatif bagi para pemangku kepentingan (Pasaribu & Soeratin, 2024). Namun, efektivitas praktik ESG yang belum optimal sering kali disertai dengan kualitas audit yang rendah, sehingga memberikan dampak yang tidak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (Handajani & Murhadi, 2025).

Kualitas audit berperan dalam meningkatkan keandalan *sustainability disclosure* sehingga mampu memperkuat respons investor terhadap informasi non-keuangan yang dipublikasikan perusahaan (Hua & Alam, 2021; Samy El-Deeb et al., 2023). Keberadaan auditor independen berfungsi sebagai mekanisme verifikasi yang mengurangi asimetri informasi serta meningkatkan kredibilitas sinyal yang diterima investor. Audit yang dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four umumnya dikaitkan dengan kualitas proses audit yang lebih tinggi sehingga meningkatkan transparansi pelaporan ESG dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap informasi yang disampaikan perusahaan (Cai et al., 2024). Penerapan assurance pada informasi keberlanjutan juga terbukti meningkatkan keyakinan investor terhadap kualitas pengungkapan ESG dan menghasilkan respons pasar yang lebih positif dibandingkan perusahaan yang tidak memperoleh verifikasi independen (Y. Li et al., 2023). Atas dasar tersebut, kualitas audit yang diprosikan melalui KAP Big Four dipandang relevan untuk memperkuat hubungan antara *sustainability disclosure* dan return saham.

Hubungan antara *sustainability disclosure* dan return saham telah menjadi perhatian dalam berbagai penelitian, namun masih terdapat aspek yang belum menjelaskan secara komprehensif. Sebagian besar studi masih memperlakukan *sustainability disclosure* sebagai suatu konstruk komposit yang merepresentasikan dimensi *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) secara simultan, sehingga kontribusi masing-masing dimensi terhadap pembentukan return saham belum dapat diidentifikasi secara spesifik (Ramadhani et al., 2025). Karakteristik informasi yang terkandung dalam setiap dimensi ESG merefleksikan aspek keberlanjutan yang berbeda, sehingga berpotensi menghasilkan respons pasar yang bervariasi (Anggriani & Alpriansah, 2024). Di sisi lain, kajian mengenai *sustainability disclosure* umumnya masih berfokus pada pengaruh langsung terhadap return saham, sedangkan peran kualitas audit sebagai mekanisme yang mampu meningkatkan kredibilitas informasi keberlanjutan belum memperoleh perhatian yang memadai, khususnya ketika diprosikan melalui Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four (Cai et al., 2024; Chelsya, 2025; Pelealu et al., 2025). Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini mengevaluasi pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* secara parsial terhadap return saham untuk mengidentifikasi dimensi ESG yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap respons investor. Kemudian, penelitian ini menguji kualitas audit yang diprosikan melalui KAP Big Four sebagai variabel moderasi guna menjelaskan peran kredibilitas informasi dalam memperkuat hubungan antara *sustainability disclosure* dan return saham (Zahid et al., 2024). Kontribusi tersebut diharapkan dapat memperluas bukti empiris mengenai efektivitas masing-masing dimensi ESG dalam memengaruhi keputusan investasi serta memperkaya literatur mengenai peran kualitas audit dalam meningkatkan relevansi informasi non-keuangan di pasar modal (Ulvy & Herianti, 2026).

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap return saham, serta menguji peran kualitas audit yang diprosikan melalui Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four dalam memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis melalui pengembangan kajian mengenai efektivitas masing-masing dimensi *sustainability disclosure* dalam menjelaskan respons investor, sekaligus memperluas pemahaman mengenai peran kualitas audit dalam meningkatkan kredibilitas informasi non-keuangan. Dari sisi praktis, temuan penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menyusun strategi pengungkapan keberlanjutan yang lebih berkualitas, bagi investor dalam mengintegrasikan informasi ESG ke dalam keputusan investasi, serta bagi regulator dalam memperkuat kebijakan yang mendorong transparansi dan akuntabilitas pelaporan keberlanjutan di pasar modal.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Peningkatan perhatian terhadap praktik bisnis berkelanjutan telah mendorong *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* (ESG Disclosure) menjadi salah satu

informasi nonkeuangan yang semakin dipertimbangkan dalam pasar modal (Di Chiacchio et al., 2025; Y. Li et al., 2023). Pengungkapan ESG tidak lagi dipandang sebagai pelengkap laporan tahunan, tetapi sebagai sumber informasi strategis yang mampu mengurangi asimetri informasi, meningkatkan transparansi, serta memperkuat kualitas informasi yang diterima investor (Itan et al., 2025; Rossalina et al., 2025). Informasi keberlanjutan juga mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola sehingga menjadi dasar bagi investor dalam mengevaluasi prospek jangka panjang perusahaan (Sumani & Limawan, 2024; Vaihekoski & Yahya, 2025). Bukti empiris menunjukkan bahwa pengungkapan ESG meningkatkan relevansi informasi perusahaan di pasar modal dan memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan maupun return saham (Itan et al., 2025; Rossalina et al., 2025).

Penelitian ini mengintegrasikan *Signalling Theory* dan *Legitimacy Theory* sebagai landasan konseptual dalam menjelaskan hubungan antara ESG Disclosure, Kualitas Audit, dan Return Saham. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada investor sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi sehingga kualitas, prospek, dan risiko perusahaan dapat dinilai secara lebih akurat (Michael Spence, 1973). Dalam konteks ESG, pengungkapan keberlanjutan berfungsi sebagai sinyal nonkeuangan yang menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan, transparansi, dan pengelolaan risiko sehingga memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Itan et al., 2025; Rossalina et al., 2025; Vaihekoski & Yahya, 2025). Di sisi lain, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan pengungkapan ESG untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi dari masyarakat, regulator, investor, dan pemangku kepentingan melalui penyampaian informasi yang sesuai dengan norma dan ekspektasi publik (Ayu, 2026; Di Chiacchio et al., 2025; Kusno & Novita, 2025). Dengan demikian, *Legitimacy Theory* menjelaskan mengapa perusahaan melakukan ESG Disclosure, sedangkan *Signalling Theory* menjelaskan bagaimana informasi tersebut diinterpretasikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Integrasi kedua teori tersebut menjelaskan bahwa *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* merupakan mekanisme perusahaan dalam memperoleh legitimasi sekaligus menyampaikan sinyal mengenai kualitas perusahaan kepada investor. *Environmental Disclosure* memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan mengelola dampak lingkungan dan risiko keberlanjutan, *Social Disclosure* menunjukkan komitmen perusahaan terhadap karyawan, masyarakat, dan pemangku kepentingan, sedangkan *Governance Disclosure* mencerminkan transparansi, akuntabilitas, independensi, serta efektivitas tata kelola perusahaan (Itan et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025). Informasi tersebut memengaruhi ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan sehingga berpotensi menghasilkan perubahan Return Saham (Itan et al., 2025; Rossalina et al., 2025). Efektivitas sinyal tersebut bergantung pada tingkat kredibilitas informasi yang diterima investor sehingga **Kualitas Audit** diposisikan sebagai variabel pemoderasi yang meningkatkan reliabilitas informasi ESG melalui proses verifikasi independen, mengurangi risiko *greenwashing*, serta memperkuat pengaruh ESG Disclosure terhadap respons pasar (Butar-butur et al., 2025; Handayati et al., 2025; Vaihekoski & Yahya, 2025).

Return Saham

Selain faktor keuangan, perubahan return saham juga dipengaruhi oleh berbagai informasi non-keuangan yang memberikan gambaran mengenai peluang pertumbuhan dan keberlangsungan usaha perusahaan di masa depan. Tingkat transparansi informasi yang lebih tinggi mampu meminimalkan ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor. Kondisi tersebut memungkinkan investor untuk melakukan penilaian yang lebih akurat terhadap risiko investasi serta manfaat ekonomi yang berpotensi diperoleh dari penanaman modal yang dilakukan (Michael Spence, 1973). Relevansi informasi keberlanjutan terletak pada kemampuannya dalam menyediakan informasi yang lebih komprehensif mengenai potensi perusahaan untuk menghasilkan nilai ekonomi dalam jangka panjang serta efektivitas perusahaan dalam

mengidentifikasi, mengendalikan, dan memitigasi risiko yang berkaitan dengan isu-isu keberlanjutan (Rahman et al., 2023). Transparansi informasi ESG juga semakin menjadi pertimbangan investor karena aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dianggap mampu menggambarkan kualitas pengelolaan perusahaan dan keberlangsungan bisnis di masa depan (Rossalina et al., 2025).

Perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan menyebabkan hubungan antara informasi ESG dan return saham menjadi topik yang terus berkembang dalam penelitian pasar modal. Informasi keberlanjutan yang berkualitas dapat meningkatkan kepercayaan investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko operasional, reputasi, dan regulasi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan (Ramadhani et al., 2025). Pengungkapan ESG juga dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas perusahaan kepada pemangku kepentingan (Dwi & Saritua, 2026). Namun, respons investor terhadap informasi keberlanjutan masih menunjukkan hasil yang beragam karena sebagian investor masih menempatkan faktor fundamental seperti profitabilitas, arus kas, dan prospek pertumbuhan laba sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi (Aziz & Chariri, 2023). Oleh karena itu, pengaruh pengungkapan keberlanjutan terhadap return saham masih menjadi isu yang relevan untuk dikaji lebih lanjut, terutama pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

Environmental Disclosure

Environmental Disclosure menjadi salah satu media komunikasi perusahaan untuk memberikan sinyal mengenai komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan. Pengungkapan lingkungan yang lebih luas dapat mengurangi asimetri informasi karena investor memperoleh gambaran yang lebih lengkap mengenai bagaimana perusahaan mengelola risiko lingkungan yang dapat memengaruhi keberlangsungan bisnis. Transparansi terhadap praktik lingkungan juga dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap kualitas pengelolaan perusahaan (Raimo et al., 2021). Kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan semakin dipandang penting oleh investor karena risiko perubahan iklim, regulasi lingkungan, dan tekanan sosial dapat memengaruhi nilai ekonomi perusahaan dalam jangka panjang (Broadstock et al., 2021).

Dalam pasar modal, pengungkapan informasi lingkungan berpotensi memengaruhi return saham karena informasi tersebut dapat menjadi indikator bagi investor dalam menilai risiko maupun peluang bisnis perusahaan pada masa yang akan datang. Tingkat pengungkapan lingkungan yang lebih luas sering kali dipersepsikan sebagai bukti komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan serta kemampuan dalam mengelola risiko secara lebih efektif, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Rahman et al., 2023). Selain itu, informasi mengenai aktivitas dan kinerja lingkungan dapat membentuk persepsi positif pasar apabila investor memandang penerapan praktik keberlanjutan sebagai cerminan kualitas perusahaan yang baik (Rieke Pernamasari et al., 2024). Meskipun demikian, manfaat yang dihasilkan dari inisiatif lingkungan umumnya baru dapat dirasakan dalam jangka panjang, sehingga tidak seluruh investor memberikan respons yang positif terhadap pengungkapan tersebut (Aziz & Chariri, 2023). Di sisi lain, biaya yang timbul akibat pelaksanaan program lingkungan dapat dianggap sebagai tambahan pengeluaran yang berpotensi menekan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek (Rossalina et al., 2025). Perbedaan pandangan dan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh Environmental Disclosure terhadap return saham masih belum menunjukkan konsistensi, sehingga diperlukan pengujian empiris lebih lanjut untuk memperoleh bukti yang lebih komprehensif.

Social Disclosure

Dalam konteks investasi, Social Disclosure memiliki potensi untuk memengaruhi return saham karena investor semakin mempertimbangkan aspek sosial sebagai bagian dari penilaian terhadap

risiko dan keberlanjutan perusahaan. Informasi mengenai perlindungan tenaga kerja, kesejahteraan karyawan, keamanan produk, dan keterlibatan masyarakat dapat meningkatkan persepsi positif investor terhadap kualitas manajemen perusahaan (Broadstock et al., 2021). Transparansi pengungkapan sosial juga mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan dan menjadi sinyal mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang (Rahman et al., 2023). Perusahaan dengan kualitas pengungkapan sosial yang baik cenderung memperoleh penilaian pasar yang lebih positif karena dianggap memiliki hubungan yang lebih stabil dengan pemangku kepentingan dan memiliki risiko non-keuangan yang lebih rendah (Ramadhani et al., 2025).

Namun, pengaruh *Social Disclosure* terhadap return saham masih menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan sosial mampu meningkatkan respons pasar karena investor menilai aspek sosial sebagai indikator keberlanjutan dan kualitas pengelolaan perusahaan (Dwi & Saritua, 2026; Rossalina et al., 2025). Di sisi lain, beberapa penelitian menemukan bahwa pengungkapan informasi sosial belum tentu berdampak signifikan terhadap return saham. Kondisi ini disebabkan oleh kecenderungan sebagian investor yang masih memusatkan perhatian pada kinerja keuangan perusahaan, terutama indikator yang berkaitan dengan profitabilitas dan pertumbuhan laba dalam jangka pendek. Akibatnya, informasi mengenai aspek sosial sering kali belum menjadi pertimbangan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi (Aziz & Chariri, 2023). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efektivitas *Social Disclosure* sebagai sinyal bagi investor masih bergantung pada bagaimana pasar menilai manfaat ekonomi dari aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan.

Governance Disclosure

Tata kelola yang baik mampu mengurangi konflik keagenan (*agency conflict*) melalui mekanisme pengawasan yang lebih efektif terhadap tindakan manajemen, sehingga meningkatkan kualitas informasi yang diterima investor (Meckling, 1976). Transparansi dalam praktik tata kelola juga berkontribusi terhadap peningkatan kredibilitas perusahaan, karena investor cenderung memberikan penilaian yang lebih positif terhadap perusahaan dengan sistem pengendalian dan akuntabilitas yang kuat (Buallay, 2019). Dalam konteks pasar modal, *Governance Disclosure* dapat memengaruhi return saham karena informasi mengenai kualitas tata kelola menjadi salah satu dasar investor dalam menilai risiko dan prospek perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengungkapan tata kelola yang lebih baik umumnya memiliki risiko informasi yang lebih rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong respons pasar yang positif (Alareeni & Hamdan, 2020).

Selain itu, transparansi tata kelola juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan komitmen manajemen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan serta perlindungan kepentingan pemegang saham (Raimo et al., 2021). Dalam kerangka ESG, aspek tata kelola semakin mendapat perhatian investor karena mencerminkan kualitas pengambilan keputusan dan efektivitas pengelolaan perusahaan (Helmi et al., 2025; Rossalina et al., 2025). Informasi terkait independensi dewan, sistem pengendalian internal, dan kebijakan etika perusahaan juga berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap kualitas manajemen dan keberlanjutan kinerja perusahaan (Alareeni & Hamdan, 2020). Sejalan dengan itu, peningkatan transparansi governance tidak hanya menurunkan persepsi risiko, tetapi juga memperkuat kualitas informasi non-keuangan yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan (Itan et al., 2025).

Kualitas Audit

Keberadaan auditor berkualitas dapat meningkatkan keyakinan investor bahwa pengungkapan *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* disajikan secara lebih transparan dan dapat dipercaya sehingga mengurangi risiko kesalahan interpretasi terhadap informasi perusahaan (Vaihekoski & Yahya, 2025). Dalam konteks pasar modal, kualitas audit dapat memperkuat hubungan antara *Sustainability Disclosure* dan respons investor. Perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang baik serta didukung oleh auditor bereputasi tinggi cenderung memperoleh

kepercayaan pasar yang lebih besar karena investor menilai informasi keberlanjutan tersebut memiliki kredibilitas yang lebih tinggi (Setya et al., 2026). Kualitas audit juga berperan dalam meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan dan kualitas pelaporan sehingga informasi yang diterima investor menjadi lebih relevan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Handayati et al., 2025). Temuan pada perusahaan publik di negara Nordik menunjukkan bahwa pengaruh positif ESG terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat ketika perusahaan menggunakan auditor Big Four, yang menunjukkan bahwa kualitas audit mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi keberlanjutan (Vaihekoski & Yahya, 2025).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham

Environmental Disclosure merupakan pengungkapan informasi mengenai kebijakan, implementasi, dan kinerja perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan sebagai bentuk akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan (Xu et al., 2024). Bagi investor, informasi tersebut menjadi dasar untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, memenuhi tuntutan regulasi, serta mempertahankan keberlanjutan operasional yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang (Maryam & Sukiswo, 2025; Xu et al., 2024; Ye et al., 2022; Yin et al., 2023). Dalam perspektif *Signalling Theory*, *Environmental Disclosure* merupakan sinyal mengenai kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko dan keberlanjutan usaha sehingga membantu investor mengurangi ketidakpastian akibat keterbatasan informasi (Michael Spence, 1973; Xu et al., 2024). Sinyal tersebut semakin meyakinkan ketika perusahaan mampu menunjukkan kesesuaian praktik lingkungannya dengan nilai, norma, dan ekspektasi masyarakat sebagaimana dijelaskan dalam *Legitimacy Theory*, sehingga legitimasi, reputasi, dan kredibilitas perusahaan turut meningkat (Di Chiacchio et al., 2025; Suchman, 1995; Ye et al., 2022; Yin et al., 2023).

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham dapat dipahami melalui bagaimana investor menilai risiko lingkungan dan prospek keberlanjutan perusahaan. Pengungkapan informasi lingkungan yang komprehensif memperkecil *information asymmetry* sehingga investor lebih mampu mengevaluasi kualitas pengelolaan risiko lingkungan, kepatuhan terhadap regulasi, dan ketahanan perusahaan menghadapi tantangan keberlanjutan (Di Chiacchio et al., 2025; Maryam & Sukiswo, 2025; Michael Spence, 1973). Ketika informasi tersebut didukung oleh legitimasi yang kuat di mata para pemangku kepentingan, kredibilitas perusahaan meningkat, persepsi risiko dan *cost of capital* menurun, serta kepercayaan investor semakin kuat (Suchman, 1995; Xu et al., 2024; Ye et al., 2022; Yin et al., 2023). Kondisi tersebut mendorong meningkatnya permintaan saham dan harga saham sehingga memberikan Return Saham yang lebih tinggi (Ye et al., 2022; Yin et al., 2023). Berbagai penelitian juga menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* meningkatkan transparansi, memperkuat kredibilitas perusahaan, dan memberikan respons positif dari pasar, meskipun besarnya pengaruh masih dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan, karakteristik perusahaan, kondisi pasar, dan mekanisme tata kelola (Di Chiacchio et al., 2025; Hua & Alam, 2021; Itan et al., 2025; Maryam & Sukiswo, 2025; Rani Putri et al., 2024; Sumani & Limawan, 2024; Xu et al., 2024; Ye et al., 2022; Yin et al., 2023). Oleh karena itu, hubungan antara *Environmental Disclosure* dan Return Saham masih relevan untuk diuji kembali pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

H1: *Environmental Disclosure* berpengaruh Positif terhadap Return Saham.

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Return Saham

Social disclosure mencerminkan bagaimana perusahaan memenuhi tanggung jawabnya terhadap karyawan, pelanggan, masyarakat, serta perlindungan hak asasi manusia dan keselamatan kerja sebagai bentuk akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan (Ellili, 2022). Informasi tersebut menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai kualitas hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan dan keberlanjutan aktivitas bisnisnya (Hu et al., 2026). Dalam perspektif *Signalling Theory*, pengungkapan sosial merupakan sinyal mengenai

komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan, sehingga membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam menilai prospek perusahaan (Michael Spence, 1973). Sinyal tersebut menjadi lebih kuat ketika perusahaan memperoleh legitimasi sosial melalui kesesuaian aktivitas bisnis dengan nilai, norma, dan harapan masyarakat sebagaimana dijelaskan dalam *Legitimacy Theory* (Suchman, 1995). Oleh karena itu, social disclosure tidak hanya menyampaikan informasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi juga membangun reputasi, kredibilitas, dan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan (He et al., 2022).

Dari perspektif *Signalling Theory* dan *Legitimacy Theory*, pengaruh social disclosure terhadap Return Saham dapat dijelaskan melalui perubahan persepsi investor terhadap kualitas tanggung jawab sosial perusahaan. Semakin luas dan kredibel informasi sosial yang diungkapkan, semakin kecil information asymmetry antara manajemen dan investor karena investor memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan pengelolaan risiko sosial (Ellili, 2022; Hu et al., 2026). Keterbukaan tersebut memperkuat kredibilitas dan legitimasi perusahaan, sehingga investor menilai perusahaan memiliki risiko sosial yang lebih rendah dan prospek jangka panjang yang lebih baik (Feng et al., 2022; He et al., 2022). Persepsi risiko yang menurun akan menekan cost of capital dan meningkatkan kepercayaan investor, yang kemudian mendorong permintaan saham, kenaikan harga saham, dan pada akhirnya meningkatkan Return Saham (Hu et al., 2026; Lian et al., 2023). Berbagai penelitian juga menunjukkan bahwa social disclosure berkontribusi terhadap peningkatan transparansi, pengurangan information asymmetry, serta peningkatan Return Saham, meskipun besarnya pengaruh masih dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan, karakteristik perusahaan, kondisi pasar, dan mekanisme tata kelola perusahaan (Albuquerque et al., 2020; Chen, 2025; Ellili, 2022; Feng et al., 2022; He et al., 2022; Hu et al., 2026; Lian et al., 2023; Melisa & Johan Putra, 2020). Oleh karena itu, hubungan antara social disclosure dan Return Saham masih relevan untuk diuji kembali pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

H2: Social Disclosure berpengaruh Positif terhadap Return Saham.

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Return Saham

Governance Disclosure merupakan pengungkapan informasi mengenai praktik tata kelola perusahaan yang mencakup struktur dan independensi dewan, efektivitas komite audit, sistem pengendalian internal, manajemen risiko, perlindungan hak pemegang saham, serta kebijakan etika bisnis sebagai wujud transparansi dan akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan (Ellili, 2022; Eskantar et al., 2023). Informasi tersebut menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengevaluasi kualitas tata kelola, efektivitas pengawasan, kemampuan perusahaan meminimalkan konflik keagenan, serta menjaga keberlanjutan kinerja perusahaan (Malik & Kashiramka, 2025; Mohammad et al., 2023). Dalam perspektif *Signalling Theory*, Governance Disclosure dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan kualitas tata kelola perusahaan sehingga mampu mengurangi ketidakpastian dan information asymmetry yang dihadapi investor dalam menilai prospek perusahaan (Hu et al., 2026; Malik & Kashiramka, 2025; Michael Spence, 1973). Sementara itu, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa pengungkapan tata kelola merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi melalui penerapan prinsip tata kelola yang sejalan dengan norma, regulasi, dan ekspektasi para pemangku kepentingan (Mohammad et al., 2023; Suchman, 1995). Oleh karena itu, Governance Disclosure tidak hanya berfungsi sebagai media penyampaian informasi, tetapi juga sebagai sarana untuk membangun kredibilitas, memperkuat reputasi, dan meningkatkan legitimasi perusahaan di mata investor maupun pemangku kepentingan lainnya (Eskantar et al., 2023; He et al., 2022; Mohammad et al., 2023).

Keterpaduan *Signalling Theory* dan *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa Governance Disclosure memengaruhi Return Saham melalui perubahan persepsi investor terhadap kualitas dan

kredibilitas perusahaan. Pengungkapan tata kelola yang lebih transparan menyediakan informasi yang memadai bagi investor sehingga mengurangi information asymmetry, sekaligus memperkuat legitimasi perusahaan karena menunjukkan komitmen terhadap tata kelola yang akuntabel dan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (Ellili, 2022; He et al., 2022; Michael Spence, 1973; Suchman, 1995). Berkurangnya information asymmetry dan meningkatnya legitimasi akan menurunkan persepsi risiko serta cost of capital, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan dan mendorong permintaan atas saham yang berdampak pada kenaikan harga saham serta Return Saham (Feng et al., 2022; Lian et al., 2023; Malik & Kashiramka, 2025; Mohammad et al., 2023; Yin et al., 2023). Berbagai penelitian juga menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* berkontribusi terhadap peningkatan transparansi, kualitas tata kelola, reputasi perusahaan, dan Return Saham, meskipun kekuatan pengaruhnya masih dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kondisi pasar, dan lingkungan institusional (Chen, 2025; Hu et al., 2026; Paridhi & Ritika, 2025). Oleh karena itu, hubungan antara *Governance Disclosure* dan Return Saham masih relevan untuk diuji kembali pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

H3: *Governance Disclosure* berpengaruh Positif terhadap Return Saham.

Kualitas Audit Memoderasi Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham

Kualitas Audit mencerminkan kemampuan auditor dalam memberikan keyakinan independen bahwa laporan perusahaan telah disusun secara andal, objektif, dan sesuai standar sehingga meningkatkan kredibilitas informasi di mata para pemangku kepentingan (DeAngelo, 1981). Dalam konteks *Environmental Disclosure*, kualitas audit memperkuat kepercayaan investor terhadap informasi lingkungan dengan mengurangi risiko greenwashing maupun pengungkapan yang bersifat simbolis (Z. Li et al., 2022). Berdasarkan *Signalling Theory*, audit yang berkualitas meningkatkan kredibilitas sinyal yang terkandung dalam *Environmental Disclosure* melalui proses verifikasi independen sehingga investor lebih yakin bahwa informasi tersebut mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya (Michael Spence, 1973). Sejalan dengan *Legitimacy Theory*, keterlibatan auditor juga memperkuat legitimasi perusahaan melalui peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap harapan para pemangku kepentingan, sehingga efektivitas *Environmental Disclosure* dalam membentuk persepsi investor semakin meningkat (Suchman, 1995; Tiwari & Maji, 2026).

Peran moderasi Kualitas Audit terlihat dari kemampuannya meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi lingkungan yang dipublikasikan perusahaan. *Environmental Disclosure* yang didukung audit berkualitas lebih mampu mengurangi information asymmetry karena telah melalui proses verifikasi independen sehingga lebih andal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Z. Li et al., 2022). Kondisi tersebut meningkatkan kredibilitas perusahaan, memperkuat legitimasi, menurunkan persepsi risiko dan cost of capital, serta mendorong respons positif investor terhadap saham perusahaan (Michael Spence, 1973; Suchman, 1995; Xu et al., 2024; Ye et al., 2022). Sebaliknya, kualitas audit yang rendah dapat mengurangi kepercayaan terhadap informasi lingkungan sehingga pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham menjadi kurang optimal. Hal ini didukung oleh penelitian (Di Chiacchio et al., 2025; Z. Li et al., 2022; Tiwari & Maji, 2026; Xu et al., 2024), yang menunjukkan bahwa kualitas audit meningkatkan reliabilitas informasi nonkeuangan meskipun efektivitasnya dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas pengungkapan, dan lingkungan institusional.

H4: Kualitas Audit memperkuat pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham.

Kualitas Audit Memoderasi Pengaruh *Social Disclosure* terhadap Return Saham

Social Disclosure merupakan bentuk akuntabilitas perusahaan dalam mengungkapkan informasi mengenai tanggung jawab sosial, seperti kesejahteraan karyawan, hubungan dengan masyarakat, perlindungan konsumen, dan penghormatan terhadap hak asasi manusia sebagai bagian dari praktik ESG (Bacha et al., 2021; Hazaea et al., 2025; T. Li et al., 2023). Pengungkapan

tersebut menjadi sarana perusahaan memperoleh legitimasi dengan menunjukkan bahwa aktivitas bisnis telah selaras dengan nilai dan harapan masyarakat sehingga meningkatkan reputasi, transparansi, dan kepercayaan para pemangku kepentingan (Hazaea et al., 2025; T. Li et al., 2023; Maji & Tiwari, 2025). Dalam perspektif *Legitimacy Theory*, legitimasi tersebut menjadi modal penting bagi perusahaan, meskipun belum tentu direspons positif oleh investor apabila informasi sosial yang disampaikan belum dipandang kredibel (Bacha et al., 2021; Hazaea et al., 2025).

Signalling Theory menjelaskan bahwa *Social Disclosure* akan menjadi sinyal yang bernilai apabila mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan (Hazaea et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025). Dalam hubungan tersebut, Kualitas Audit memperkuat kredibilitas informasi sosial melalui proses verifikasi independen sehingga investor lebih yakin bahwa pengungkapan yang disampaikan mencerminkan implementasi tanggung jawab sosial yang sebenarnya, bukan sekadar *symbolic disclosure* (Asante-Appiah & Lambert, 2023; Bacha et al., 2021; Maji & Tiwari, 2025). Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat legitimasi perusahaan, dan memperbesar pengaruh *Social Disclosure* terhadap Return Saham. Sebaliknya, kualitas audit yang rendah dapat mengurangi kredibilitas informasi sehingga respons pasar terhadap *Social Disclosure* menjadi kurang optimal (Hazaea et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025).

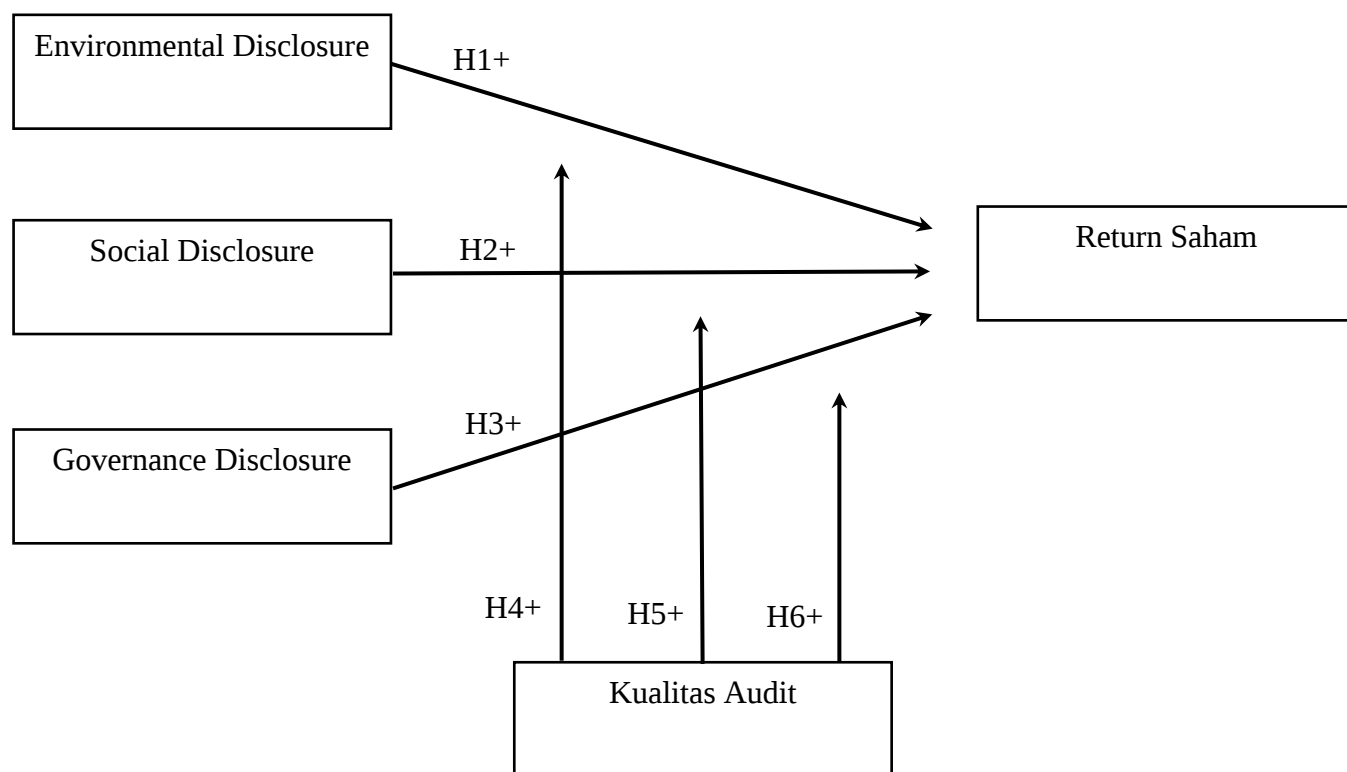
H5: Kualitas Audit memperkuat pengaruh *Social Disclosure* terhadap Return Saham.

Kualitas Audit Memoderasi Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Return Saham

Governance Disclosure menggambarkan keterbukaan perusahaan dalam mengungkapkan penerapan tata kelola, seperti struktur dewan, komite audit, pengendalian internal, hak pemegang saham, dan mekanisme pengawasan sebagai bagian dari praktik ESG (Maji & Tiwari, 2025; Mohammad et al., 2023; Tang & Zhao, 2025). Pengungkapan tersebut mencerminkan komitmen perusahaan terhadap transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola yang baik sehingga meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan (Hazaea et al., 2025; Mohammad et al., 2023; Tang & Zhao, 2025). Dalam perspektif *Legitimacy Theory*, *Governance Disclosure* menjadi sarana memperoleh legitimasi melalui penyampaian informasi yang menunjukkan kepatuhan terhadap regulasi dan ekspektasi masyarakat, sehingga memperkuat reputasi perusahaan serta menurunkan persepsi risiko investor (Bacha et al., 2021; Maji & Tiwari, 2025; Mohammad et al., 2023).

Signalling Theory menjelaskan bahwa *Governance Disclosure* akan memberikan nilai bagi investor apabila informasi tata kelola dipersepsikan sebagai sinyal yang kredibel mengenai kualitas pengelolaan perusahaan (Hazaea et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025). Dalam hubungan tersebut, Kualitas Audit meningkatkan kredibilitas *Governance Disclosure* melalui verifikasi independen sehingga mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan keyakinan investor terhadap efektivitas tata kelola perusahaan (Asante-Appiah & Lambert, 2023; Maji & Tiwari, 2025; Qi & Yuan, 2023). Kondisi tersebut memperkuat legitimasi perusahaan dan meningkatkan respons positif pasar terhadap informasi tata kelola yang dipublikasikan. Sebaliknya, kualitas audit yang rendah dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap *Governance Disclosure* sehingga pengaruhnya terhadap Return Saham menjadi kurang optimal (Hazaea et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025; Mohammad et al., 2023).

H6: Kualitas Audit memperkuat pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Return Saham.



Gambar 1 Bagan Kerangka Konseptual

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antara *Sustainability Disclosure* dan Return Saham dengan memasukkan Kualitas Audit sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan dengan memanfaatkan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan, laporan keberlanjutan, serta informasi harga saham yang tersedia selama periode penelitian. Data tersebut dikumpulkan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berbagai sumber informasi lainnya yang dapat dipercaya. Penggunaan pendekatan kuantitatif memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara sistematis sehingga diperoleh bukti empiris mengenai peran *Sustainability Disclosure* dan Kualitas Audit dalam memengaruhi return saham perusahaan.

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 dan masih terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan tanggal 31 Desember 2025.	69
2	Perusahaan Indeks yang tergabung dalam Indeks LQ45 tetapi tidak tercatat secara berturut-turut atau mengalami perubahan keanggotaan selama periode pengamatan 2021–2025.	(39)
3	Perusahaan yang tidak menyediakan atau mempublikasikan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) dan laporan tahunan (<i>annual report</i>) secara lengkap selama periode penelitian 2021–2025.	(7)
4	Perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen tunai secara konsisten sepanjang periode penelitian, yaitu tahun 2021–2025.	(2)
5	Perusahaan yang menyusun dan menerbitkan laporan keuangan tahunan dengan menggunakan mata uang selain Rupiah sebagai mata uang pelaporan.	(8)
Jumlah Sampel yang dijadikan Objek Penelitian		13

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi penelitian selama periode 2021–2025. Indeks LQ45 dipilih karena terdiri atas perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan kinerja fundamental yang relatif baik, sehingga lebih responsif terhadap informasi yang dipublikasikan

perusahaan, termasuk *Sustainability Disclosure*. Penentuan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling dengan mempertimbangkan beberapa persyaratan, yaitu perusahaan harus mempertahankan keanggotaannya dalam Indeks LQ45 secara konsisten selama periode penelitian, menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan secara lengkap, melakukan pembagian dividen secara konsisten, serta menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangan. Kriteria tersebut ditetapkan untuk memperoleh data yang homogen, konsisten, dan dapat diperbandingkan selama periode pengamatan.

Berdasarkan tahapan penyaringan sampel tersebut, diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi seluruh persyaratan penelitian. Meskipun jumlah sampel relatif terbatas, perusahaan-perusahaan tersebut dinilai mampu merepresentasikan emiten dengan tingkat likuiditas tinggi, stabilitas operasional yang baik, serta konsistensi dalam pengungkapan keberlanjutan selama periode 2021–2025. Penggunaan sampel yang memenuhi seluruh kriteria tersebut bertujuan untuk meningkatkan validitas hasil penelitian dan meminimalkan bias akibat ketidaklengkapan data maupun perubahan karakteristik perusahaan selama periode observasi. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, penelitian ini menghasilkan 65 firm-year observations yang dinilai memadai untuk pengujian menggunakan regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, independen, dan moderasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Return Saham, sedangkan variabel independen terdiri dari *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure*. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Kualitas Audit.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor dari investasi saham selama suatu periode. Return saham terdiri atas dua komponen utama, yaitu *capital gain* (atau *capital loss*) yang berasal dari perubahan harga saham dan *dividend yield* yang berasal dari dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, total return saham mencerminkan keseluruhan keuntungan yang diterima investor dari perubahan harga saham dan pendapatan dividen. Menurut (BODIE et al., 2021), return saham dihitung sebagai penjumlahan antara *capital gain yield* dan *dividend yield*, yang dirumuskan sebagai berikut:

Keterangan:

RS = Return Saham

P_t = harga saham pada periode saat ini

P_{t-1} = harga saham pada periode sebelumnya

D = dividend yield

$$RS = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

Environmental Disclosure

Environmental Disclosure merupakan bentuk transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi terkait kinerja dan tanggung jawab lingkungan yang berkaitan dengan kegiatan operasionalnya. Pengungkapan ini mencerminkan upaya perusahaan dalam mengidentifikasi, mengelola, serta mengurangi berbagai dampak lingkungan yang ditimbulkan. Ruang lingkup informasi yang disajikan meliputi penggunaan energi, pengendalian emisi, pengelolaan limbah dan sumber daya air, pelestarian keanekaragaman hayati, serta tingkat kepatuhan perusahaan terhadap peraturan lingkungan yang berlaku.

Dalam penelitian ini, *Environmental Disclosure* diukur berdasarkan GRI 300: Environmental Standards pada GRI Standards 2021. Pengukuran dilakukan menggunakan metode content analysis dengan pendekatan dichotomous scoring, yaitu pemberian nilai 1 apabila perusahaan mengungkapkan indikator sesuai dengan GRI 300 dan nilai 0 apabila perusahaan tidak

mengungkapkan indikator tersebut. Pendekatan pengukuran menggunakan indeks pengungkapan keberlanjutan melalui metode content analysis dan dichotomous scoring telah digunakan oleh (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020; Hua & Alam, 2021). Indeks Environmental Disclosure dihitung menggunakan rumus:

Keterangan:

ED = indeks Environmental Disclosure

$\sum X_i$ = jumlah indikator lingkungan yang diungkapkan perusahaan

N = jumlah keseluruhan indikator Environmental Disclosure berdasarkan GRI 300

$$ED = \frac{\sum X_i}{N}$$

Social Disclosure

Social Disclosure merupakan pengungkapan informasi perusahaan yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial terhadap karyawan, masyarakat, pelanggan, serta pemangku kepentingan lainnya. Aspek pengungkapan sosial meliputi praktik ketenagakerjaan, kesehatan dan keselamatan kerja, pelatihan dan pendidikan, hak asasi manusia, hubungan dengan masyarakat, serta tanggung jawab terhadap konsumen.

Dalam penelitian ini, Social Disclosure diukur berdasarkan GRI 400: Social Standards pada GRI Standards 2021. Pengukuran dilakukan menggunakan metode content analysis dengan pendekatan dichotomous scoring, yaitu pemberian nilai 1 apabila perusahaan mengungkapkan indikator sesuai dengan GRI 400 dan nilai 0 apabila perusahaan tidak mengungkapkan indikator tersebut. Metode pengukuran tersebut telah digunakan dalam penelitian (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020; Hua & Alam, 2021). Indeks Social Disclosure dihitung menggunakan rumus:

Keterangan:

SD = indeks Social Disclosure

$\sum X_i$ = jumlah indikator sosial yang diungkapkan perusahaan

N = jumlah keseluruhan indikator Social Disclosure berdasarkan GRI 400

$$SD = \frac{\sum X_i}{N}$$

Governance Disclosure

Governance Disclosure merujuk pada pengungkapan informasi mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang mencerminkan tingkat transparansi, akuntabilitas, integritas, serta efektivitas sistem pengawasan dalam mendukung operasional perusahaan. Informasi yang disampaikan melalui pengungkapan tata kelola mencakup berbagai aspek, antara lain struktur tata kelola perusahaan, fungsi dan tanggung jawab organ tata kelola tertinggi, kebijakan yang berkaitan dengan etika dan integritas, serta mekanisme pengendalian dan pengawasan yang diterapkan untuk memastikan tercapainya tujuan perusahaan secara efektif dan berkelanjutan.

Dalam penelitian ini, Governance Disclosure diukur berdasarkan GRI 2: General Disclosures pada GRI Standards 2021, khususnya indikator yang berkaitan dengan aspek tata kelola (governance). Pengukuran dilakukan menggunakan metode content analysis dengan pendekatan dichotomous scoring, yaitu pemberian nilai 1 apabila perusahaan mengungkapkan indikator sesuai GRI 2 dan nilai 0 apabila perusahaan tidak mengungkapkan indikator tersebut. Pendekatan pengukuran indeks pengungkapan keberlanjutan dengan metode content analysis dan dichotomous scoring telah digunakan oleh (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020; Hua & Alam, 2021). Indeks Governance Disclosure dihitung menggunakan rumus:

Keterangan:

GD = indeks Governance Disclosure

$\sum X_i$ = jumlah indikator tata kelola yang diungkapkan perusahaan

N = jumlah keseluruhan indikator Governance Disclosure berdasarkan GRI 2

$$GD = \frac{\sum X_i}{N}$$

Kualitas Audit

Kualitas Audit menunjukkan kemampuan auditor dalam mengidentifikasi serta mengungkapkan adanya salah saji material dalam laporan keuangan perusahaan. Dalam penelitian

ini, Kualitas Audit diukur menggunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP), yang diklasifikasikan menjadi KAP Big Four dan KAP Non-Big Four. Penggunaan ukuran KAP sebagai proksi kualitas audit didasarkan pada teori (DeAngelo, 1981), yang menyatakan bahwa auditor dengan skala dan reputasi yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mendeteksi serta melaporkan pelanggaran atau kesalahan material. Selain itu, auditor dari KAP besar umumnya didukung oleh sumber daya yang lebih memadai, pengalaman yang lebih luas, dan tingkat independensi yang lebih tinggi dalam melaksanakan proses audit.

Pemilihan KAP Big Four sebagai proksi kualitas audit juga didasarkan pada anggapan bahwa auditor bereputasi tinggi mampu meningkatkan keandalan informasi yang disampaikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Dalam konteks Sustainability Disclosure, keberadaan auditor berkualitas menjadi penting karena informasi keberlanjutan berpotensi mengandung praktik *symbolic disclosure* atau *greenwashing* yang dapat menurunkan kredibilitas perusahaan. Oleh sebab itu, auditor Big Four diharapkan mampu meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap kualitas informasi yang dipublikasikan. Penggunaan proksi ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Butar-butar et al., 2025; Rifan et al., 2024), yang juga menggunakan ukuran KAP untuk merepresentasikan kualitas audit. Pengukuran variabel dilakukan dengan metode dummy, yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big Four dan nilai 0 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Non-Big Four.

Teknik Analisis Data

Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Prosedur analisis diawali dengan penyajian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi guna memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan statistik yang diperlukan. Setelah seluruh asumsi terpenuhi, analisis dilanjutkan dengan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variabilitas variabel dependen, uji F untuk mengevaluasi kelayakan model secara simultan, serta uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial. Untuk mengetahui peran Kualitas Audit sebagai variabel moderasi, penelitian ini menerapkan Moderated Regression Analysis (MRA). Adapun model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 SD + \beta_3 GD + \varepsilon$$

RS = Return Saham

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

ED = *Environmental Disclosure*

SD = *Social Disclosure*

GD = *Governance Disclosure*

ε = error term

Pengujian variabel moderasi menggunakan model Moderated Regression Analysis (MRA) dengan persamaan:

$$RS = \alpha + \beta_1 ED + \beta_2 SD + \beta_3 GD + \beta_4 AQ + \beta_5 (ED \times AQ) + \beta_6 (SD \times AQ) + \beta_7 (GD \times AQ) + \varepsilon$$

Keterangan:

AQ = Kualitas Audit

ED $\times$ AQ = interaksi antara *Environmental Disclosure* dan Kualitas Audit

SD $\times$ AQ = interaksi antara *Social Disclosure* dan Kualitas Audit

GD $\times$ AQ = interaksi antara *Governance Disclosure* dan Kualitas Audit

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif
Tabel 1 Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Environmental Disclosure</i>	65	.28	.94	.5212	.18373
<i>Social Disclosure</i>	65	.21	.92	.5432	.15464
<i>Governance Disclosure</i>	65	.40	1.00	.8846	.19809
<i>Return Saham</i>	65	-.60	.51	.0289	.24593
<i>Kualitas Audit</i>	65	0	1	.80	.403
Valid N	65				

Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, maka dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penilitan terdiri dari 65 sampel untuk setiap variabel yang diteliti, *Envirnmental Disclosure* mendapatkan nilai minimum sebesar 0,28, maximum sebesar 0,94, Rata-rata sebesar 0,5212, dan Standar Deviasi sebesar 0,18373. *Social Disclosure* dari 65 data mendapatkan nilai minimum sebesar 0,21, maximum sebesar 0,92, Rata-rata sebesar 0,5432, dan Standar Deviasi sebesar 0,15464. *Governance Disclosure* dari 65 data mendapatkan nilai minimum sebesar 0,40, maximum sebesar 1,00, Rata-rata sebesar 0,8846, dan Standar Deviasi sebesar 0,19809. *Return Saham* dari 65 data mendapatkan nilai minimum sebesar -0,60, maximum sebesar 0,51, Rata-rata sebesar 0,0289, dan Standar Deviasi sebesar 0,24593. *Kualitas Audit* dari 65 data mendapatkan nilai minimum sebesar 0, maximum sebesar 1, Rata-rata sebesar 0,80, dan Standar Deviasi sebesar 0,403 selama periode 2021-2025.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan pendekatan One-Sample Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa residual model berdistribusi normal. Temuan ini juga didukung oleh grafik Normal P-P Plot yang menunjukkan bahwa titik-titik residual cenderung berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah penyebarannya. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pola distribusi residual telah memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel moderasi memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 serta nilai Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10. *Environmental Disclosure* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,450 dan VIF sebesar 2,224, *Social Disclosure* menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,393 dan VIF sebesar 2,546, *Governance Disclosure* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,665 dan VIF sebesar 1,504, sedangkan *Kualitas Audit* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,756 dan VIF sebesar 1,323. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel bebas, sehingga model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser memperlihatkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai signifikansi yang melebihi batas 0,05. Nilai signifikansi *Environmental Disclosure* tercatat sebesar 0,255, *Social Disclosure* sebesar 0,572, *Governance Disclosure* sebesar 0,997, dan *Kualitas Audit* sebesar 0,089. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa varians residual bersifat konstan dan model regresi tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Kesimpulan tersebut diperkuat oleh grafik Scatterplot yang memperlihatkan penyebaran titik residual secara acak di sekitar sumbu nol tanpa membentuk pola tertentu.

Selain itu, pengujian autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai sebesar 1,752. Nilai tersebut berada di antara batas bawah dan batas atas pengujian, yaitu 1,731

$< 1,752 < 2,269$ ($du < DW < 4 - du$). Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi. Berdasarkan seluruh hasil pengujian asumsi klasik tersebut, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan statistik yang diperlukan, sehingga layak digunakan untuk menganalisis pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure, dan Governance Disclosure terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai variabel moderasi.

Regresi Berganda

Tabel 6
Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a		Unstandardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Sig.
1	(Constant)	-1.003	.383	.011
	ED	1.386	.772	.078
	SD	-1.658	.826	.049
	GD	1.490	.493	.004
	AQ	1.090	.420	.012
	EDAQ	-1.404	.812	.089
	SDAQ	1.123	.886	.210
	GDAQ	-1.182	.529	.029

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6, Environmental Disclosure memiliki koefisien sebesar 1,386 dengan nilai signifikansi 0,078, sehingga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Sebaliknya, Social Disclosure menunjukkan koefisien sebesar -1,658 dengan tingkat signifikansi 0,049, yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Governance Disclosure memperoleh koefisien sebesar 1,490 dengan nilai signifikansi 0,004, sehingga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Selain itu, Kualitas Audit juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap Return Saham dengan koefisien sebesar 1,090 dan nilai signifikansi 0,012. Pada pengujian moderasi, interaksi antara Environmental Disclosure dan Kualitas Audit menghasilkan koefisien sebesar -1,404 dengan nilai signifikansi 0,089, sedangkan interaksi antara Social Disclosure dan Kualitas Audit memiliki koefisien sebesar 1,123 dengan nilai signifikansi 0,210. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Kualitas Audit tidak mampu memoderasi pengaruh Environmental Disclosure maupun Social Disclosure terhadap Return Saham. Namun demikian, interaksi antara Governance Disclosure dan Kualitas Audit menghasilkan koefisien sebesar -1,182 dengan nilai signifikansi 0,029, yang menunjukkan bahwa Kualitas Audit berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Governance Disclosure dan Return Saham. Nilai koefisien interaksi yang negatif mengindikasikan bahwa keberadaan Kualitas Audit cenderung memperlemah pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Return Saham.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa Kualitas Audit tidak selalu berperan sebagai mekanisme yang memperkuat manfaat informasi tata kelola bagi investor. Dalam perspektif *Signalling Theory*, *Governance Disclosure* telah memberikan sinyal mengenai kualitas pengawasan, efektivitas pengendalian internal, dan kemampuan perusahaan mengelola risiko sehingga investor memperoleh keyakinan yang memadai terhadap prospek perusahaan. Ketika perusahaan juga diaudit oleh auditor berkualitas tinggi, tambahan informasi yang diberikan audit cenderung memiliki fungsi pengawasan yang serupa dengan informasi tata kelola yang telah diungkapkan perusahaan. Kondisi ini menunjukkan adanya *substitution effect*, yaitu ketika mekanisme pengawasan internal dan eksternal berjalan secara bersamaan, nilai informasi tambahan yang diterima investor menjadi

lebih terbatas. Selain itu, auditor berkualitas tinggi umumnya mendorong transparansi yang lebih besar terhadap berbagai risiko perusahaan sehingga investor tidak hanya melihat aspek positif tata kelola, tetapi juga mempertimbangkan potensi risiko yang dihadapi perusahaan. Fenomena ini relevan dengan karakteristik pasar modal Indonesia yang masih didominasi investor berorientasi jangka pendek dan cenderung lebih responsif terhadap informasi keuangan dibandingkan informasi tata kelola yang kompleks. Oleh karena itu, keberadaan Kualitas Audit justru dapat mengurangi kekuatan pengaruh *Governance Disclosure* terhadap *Return Saham* karena investor menilai kedua mekanisme tersebut memiliki fungsi pengawasan yang relatif serupa.

Uji Hipotesis

Uji t

Tabel 7

Uji t

Coefficients ^a					
Model		B	t	Sig.	Keterangan
1	(Constant)	-1.003	-2.619	.011	
	ED	1.386	1.795	.078	Hipotesis ditolak
	SD	-1.658	-2.008	.049	Hipotesis ditolak
	GD	1.490	3.021	.004	Hipotesis diterima
	AQ	1.090	2.593	.012	
	EDAQ	-1.404	-1.729	.089	Hipotesis ditolak
	SDAQ	1.123	1.268	.210	Hipotesis ditolak
	GDAQ	-1.182	-2.233	.029	Hipotesis ditolak

a. Dependent Variable: Return Saham

Hasil uji t berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa Environmental Disclosure memiliki nilai signifikansi sebesar 0,078 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Social Disclosure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,049, sedangkan Governance Disclosure berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Pada pengujian moderasi, interaksi Environmental Disclosure dan Kualitas Audit serta interaksi Social Disclosure dan Kualitas Audit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,089 dan 0,210. Sebaliknya, interaksi Governance Disclosure dan Kualitas Audit memiliki nilai signifikansi sebesar 0,029, sehingga Kualitas Audit mampu memoderasi pengaruh Governance Disclosure terhadap Return Saham dengan arah moderasi negatif

Uji F

Tabel 8

Uji F

ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	F	Sig.
Sebelum Moderasi	Regression	.468	2.798	.048
	Residual	3.403		
	Total	3.871		
Sesudah Moderasi	Regression	.940	2.613	.021
	Residual	2.931		
	Total	3.871		

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), ED, SD, GD, AQ, EDAQ, SDAQ, GDAQ

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 8, model regresi sebelum memasukkan variabel moderasi menghasilkan nilai F hitung sebesar 2,798 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,048. Nilai signifikansi yang berada di bawah batas 0,05 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria kelayakan dan dapat digunakan dalam analisis penelitian. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, dan Kualitas Audit secara simultan memiliki pengaruh terhadap Return Saham. Selanjutnya, setelah variabel interaksi dimasukkan ke dalam model melalui pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), diperoleh nilai F hitung sebesar 2,613 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model MRA juga layak digunakan untuk pengujian hipotesis. Dengan demikian, seluruh variabel yang terdiri atas *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, Kualitas Audit, serta interaksi antara *Environmental Disclosure* dan Kualitas Audit, *Social Disclosure* dan Kualitas Audit, serta *Governance Disclosure* dan Kualitas Audit secara bersama-sama terbukti memengaruhi Return Saham.

Koefisien Determinasi

Tabel 9
Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate
Sebelum Moderasi	.348	.121	.078	.23618
Sesudah Moderasi	.493	.243	.150	.22675

a. Predictors: (Constant), ED, SD, GD, AQ, EDAQ, SDAQ, GDAQ

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 9, model regresi sebelum memasukkan variabel moderasi menghasilkan nilai R Square sebesar 0,121. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, *Governance Disclosure*, dan Kualitas Audit secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Return Saham sebesar 12,1%, sedangkan sisanya sebesar 87,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Setelah variabel moderasi beserta variabel interaksinya dimasukkan ke dalam model *Moderated Regression Analysis* (MRA), nilai R Square meningkat menjadi 0,243. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi Return Saham meningkat menjadi 24,3%, sementara 75,7% sisanya masih dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Kenaikan nilai R Square sebesar 12,2% menunjukkan bahwa keberadaan Kualitas Audit sebagai variabel moderasi memberikan tambahan kontribusi dalam meningkatkan daya jelas model terhadap perubahan Return Saham.

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* belum mampu memengaruhi Return Saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan *Signaling Theory*, pengungkapan lingkungan seharusnya menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan dan menjaga keberlanjutan usaha (Michael Spence, 1973; Xu et al., 2024). Namun, investor cenderung lebih memprioritaskan informasi yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan, seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, dan prospek usaha. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa manfaat ekonomi dari

pengungkapan lingkungan belum sepenuhnya dipersepsikan mampu meningkatkan Return Saham, terutama pada pasar yang masih berorientasi pada keuntungan jangka pendek.

Temuan penelitian ini konsisten dengan (Al-Issa et al., 2022; Desliniati et al., 2025; Ihsani et al., 2021), yang menemukan bahwa *Environmental Disclosure* belum tentu memperoleh respons positif dari pasar ketika manfaat ekonominya belum terlihat secara nyata. Hasil tersebut juga diperkuat oleh (Aziz & Chariri, 2023), yang menunjukkan bahwa informasi ESG belum selalu menjadi pertimbangan utama investor dibandingkan informasi keuangan perusahaan. Selain itu, (Broadstock et al., 2021) menjelaskan bahwa respons investor terhadap informasi ESG sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan persepsi investor. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan (Di Chiacchio et al., 2025; Hua & Alam, 2021; Itan et al., 2025; Maryam & Sukiswo, 2025; Rani Putri et al., 2024; Sumani & Limawan, 2024; Xu et al., 2024; Ye et al., 2022; Yin et al., 2023), yang menemukan bahwa *Environmental Disclosure* mampu meningkatkan transparansi, legitimasi, dan kepercayaan investor. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap Return Saham masih dipengaruhi oleh karakteristik pasar, kualitas pengungkapan, tingkat kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan, serta persepsi investor terhadap manfaat ekonomi yang dihasilkan perusahaan.

Pengaruh Social Disclosure terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Social Disclosure* berpengaruh negatif terhadap Return Saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan informasi sosial belum sepenuhnya dipersepsikan investor sebagai faktor yang mampu meningkatkan nilai ekonomi perusahaan. Berdasarkan *Signalling Theory* dan *Legitimacy Theory*, pengungkapan sosial seharusnya menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial, keberlanjutan usaha, serta pengelolaan risiko sosial yang dapat meningkatkan legitimasi dan kepercayaan investor (Michael Spence, 1973; Suchman, 1995). Namun, investor masih cenderung memberikan perhatian yang lebih besar pada informasi yang berkaitan langsung dengan kinerja keuangan dibandingkan manfaat sosial yang umumnya bersifat jangka panjang. Selain itu, berbagai aktivitas sosial seperti program tanggung jawab sosial, perlindungan tenaga kerja, kesehatan dan keselamatan kerja, serta pemberdayaan masyarakat memerlukan alokasi sumber daya yang relatif besar sehingga berpotensi meningkatkan biaya operasional perusahaan. Kondisi tersebut dapat dipersepsikan investor sebagai faktor yang menekan laba dan mengurangi potensi pengembalian investasi dalam jangka pendek, sementara manfaat ekonomi yang diharapkan dari aktivitas sosial belum dapat diamati secara langsung oleh pasar. Di sisi lain, pengungkapan sosial yang semakin luas juga dapat dipandang sebagai *symbolic disclosure*, yaitu upaya perusahaan untuk memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dan membangun citra positif tanpa diikuti manfaat ekonomi yang dapat segera dirasakan investor. Akibatnya, informasi sosial belum sepenuhnya dianggap mampu meningkatkan nilai perusahaan maupun Return Saham dalam jangka pendek.

Temuan penelitian ini konsisten dengan (Al-Issa et al., 2022; Broadstock et al., 2021; Desliniati et al., 2025; Ihsani et al., 2021) yang menunjukkan bahwa informasi keberlanjutan tidak selalu memperoleh respons positif dari investor ketika manfaat ekonominya belum terlihat secara nyata. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan (Albuquerque et al., 2020; Chen, 2025; Ellili, 2022; Feng et al., 2022; He et al., 2022; Hu et al., 2026; Lian et al., 2023; Melisa & Johan Putra, 2020), yang menemukan bahwa *Social Disclosure* mampu meningkatkan transparansi, mengurangi *information asymmetry*, memperkuat legitimasi perusahaan, dan meningkatkan Return Saham. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *Social Disclosure* terhadap Return Saham tidak hanya ditentukan oleh luasnya pengungkapan sosial, tetapi juga dipengaruhi oleh karakteristik pasar, orientasi investor, kualitas pengungkapan, serta persepsi investor terhadap kemampuan aktivitas sosial dalam menciptakan manfaat ekonomi dan nilai perusahaan di masa mendatang.

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Return Saham

Di antara ketiga dimensi ESG, *Governance Disclosure* merupakan aspek yang paling relevan bagi investor karena berkaitan langsung dengan kualitas pengawasan, efektivitas pengambilan keputusan, dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa keterbukaan informasi tata kelola mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap kredibilitas perusahaan. Dalam perspektif *Signalling Theory*, *Governance Disclosure* memberikan sinyal mengenai kualitas sistem pengendalian internal, efektivitas manajemen risiko, independensi dewan, serta mekanisme pengawasan yang diterapkan perusahaan (Michael Spence, 1973). Informasi tersebut memungkinkan investor memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kualitas tata kelola perusahaan sehingga mengurangi *information asymmetry* dan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi. Berkurangnya *information asymmetry* juga dapat meminimalkan potensi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham karena investor memiliki keyakinan yang lebih besar bahwa perusahaan dikelola secara transparan dan akuntabel. Dalam perspektif *Legitimacy Theory*, keterbukaan tata kelola memperkuat legitimasi perusahaan karena mencerminkan kepatuhan terhadap regulasi dan ekspektasi para pemangku kepentingan (Suchman, 1995). Kondisi tersebut menurunkan persepsi risiko investasi dan *cost of capital*, meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, serta mendorong permintaan saham yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan Return Saham. Selain itu, dibandingkan informasi lingkungan dan sosial yang manfaat ekonominya cenderung baru dirasakan dalam jangka panjang, manfaat tata kelola yang baik lebih mudah diamati investor melalui peningkatan kualitas pengawasan, pengelolaan risiko, dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Chen, 2025; Eskantar et al., 2023; Feng et al., 2022; He et al., 2022; Hu et al., 2026; Malik & Kashiramka, 2025; Mohammad et al., 2023; Paridhi & Ritika, 2025; Yin et al., 2023), yang menunjukkan bahwa *Governance Disclosure* mampu meningkatkan transparansi, memperkuat kualitas tata kelola, mengurangi *information asymmetry*, dan memperoleh respons positif dari investor. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi tata kelola memiliki nilai yang lebih relevan bagi investor karena berkaitan langsung dengan perlindungan pemegang saham, efektivitas pengawasan manajemen, dan pengelolaan risiko perusahaan. Meskipun demikian, pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Return Saham tetap dapat berbeda pada setiap perusahaan karena dipengaruhi oleh kualitas implementasi tata kelola, karakteristik perusahaan, kondisi pasar, dan lingkungan institusional tempat perusahaan beroperasi.

Peran Kualitas Audit memoderasi Environmental Disclosure terhadap Return Saham

Meskipun secara teoritis Kualitas Audit diharapkan mampu meningkatkan kredibilitas *Environmental Disclosure*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan auditor berkualitas tinggi belum mampu memperkuat pengaruh informasi lingkungan terhadap Return Saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor lebih menitikberatkan perhatian pada substansi informasi lingkungan serta relevansinya terhadap prospek dan kinerja perusahaan dibandingkan pada reputasi auditor yang melakukan audit laporan keuangan. Hasil ini juga konsisten dengan temuan *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, sehingga peningkatan kredibilitas informasi melalui kualitas audit belum cukup untuk mendorong perubahan persepsi investor. Dalam perspektif *Signalling Theory*, kualitas audit seharusnya berperan dalam memperkuat kredibilitas sinyal yang disampaikan perusahaan melalui proses verifikasi independen sehingga dapat mengurangi *information asymmetry* dan meningkatkan kepercayaan investor. Namun, pada praktiknya auditor eksternal lebih berfokus pada penilaian kewajaran laporan keuangan, sedangkan informasi lingkungan umumnya tidak memperoleh assurance secara khusus. Akibatnya, penggunaan KAP Big Four belum tentu dipandang investor sebagai jaminan atas kualitas *Environmental Disclosure* yang disampaikan perusahaan. Selain itu, manfaat yang dihasilkan dari aktivitas lingkungan cenderung bersifat jangka panjang dan tidak langsung tercermin dalam kinerja keuangan maupun Return Saham. Di sisi lain, investor di pasar modal Indonesia masih

cenderung berorientasi pada informasi keuangan yang lebih mudah diukur, seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, dan dividen. Kondisi tersebut menyebabkan keberadaan auditor berkualitas tinggi belum mampu meningkatkan relevansi informasi lingkungan dalam proses pengambilan keputusan investasi maupun dalam pembentukan Return Saham..

Hasil penelitian ini mendukung pandangan (Aziz & Chariri, 2023; Broadstock et al., 2021; Novitasari, 2022; Ramadhani et al., 2025), yang menunjukkan bahwa respons pasar terhadap informasi ESG dan keberlanjutan tidak selalu ditentukan oleh mekanisme assurance, melainkan oleh relevansi informasi tersebut bagi investor. Namun demikian, hasil penelitian ini belum mendukung temuan (Di Chiacchio et al., 2025; Z. Li et al., 2022; Tiwari & Maji, 2026; Xu et al., 2024), yang menekankan bahwa kualitas audit dapat meningkatkan kredibilitas informasi nonkeuangan dan memperkuat respons investor terhadap pengungkapan keberlanjutan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas kualitas audit dalam memoderasi hubungan Environmental Disclosure dan Return Saham masih dipengaruhi oleh karakteristik pasar, kualitas pengungkapan lingkungan, serta tingkat perhatian investor terhadap isu keberlanjutan.

Peran Kualitas Audit memoderasi Social Disclosure terhadap Return Saham

Hasil penelitian menemukan berbeda dengan ekspektasi teoritis yang menempatkan Kualitas Audit sebagai mekanisme untuk meningkatkan kredibilitas informasi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan auditor berkualitas tinggi belum mampu mengubah hubungan antara Social Disclosure dan Return Saham. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kredibilitas informasi sosial bukan merupakan faktor utama yang menentukan respons investor terhadap pengungkapan sosial perusahaan. Hasil ini konsisten dengan temuan H2 yang menunjukkan bahwa Social Disclosure berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Dengan demikian, meskipun kualitas audit dapat meningkatkan keandalan informasi yang disampaikan perusahaan, investor tetap lebih mempertimbangkan implikasi ekonominya sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Aktivitas sosial sering dipersepsikan sebagai bentuk komitmen yang memerlukan alokasi biaya dan sumber daya tambahan dalam jangka pendek, sedangkan manfaatnya berupa peningkatan reputasi, loyalitas pelanggan, serta hubungan dengan pemangku kepentingan baru dapat dirasakan dalam jangka panjang. Akibatnya, peningkatan kredibilitas melalui auditor bereputasi tinggi belum mampu mengubah persepsi investor terhadap manfaat ekonomi Social Disclosure sehingga pengaruh moderasi yang diharapkan tidak muncul secara signifikan.

Temuan ini memperkuat berbagai penelitian yang menunjukkan bahwa informasi sosial dan ESG tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor dalam pembentukan nilai pasar maupun Return Saham (Aziz & Chariri, 2023; Broadstock et al., 2021; Butar-butur et al., 2025; Masruroh & Makaryanawati, 2020; Ramadhani et al., 2025). Sebaliknya, hasil penelitian ini belum mendukung pandangan (Asante-Appiah & Lambert, 2023; Hazaea et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025), yang menekankan bahwa kualitas audit dapat memperkuat pengaruh informasi sosial melalui peningkatan kredibilitas dan kepercayaan investor. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas kualitas audit tidak hanya bergantung pada kualitas proses audit, tetapi juga pada sejauh mana investor memandang aktivitas sosial sebagai sumber penciptaan nilai ekonomi yang mampu meningkatkan kinerja dan prospek perusahaan di masa depan.

Peran Kualitas Audit memoderasi Governance Disclosure terhadap Return Saham

Berbeda dengan ekspektasi teoritis yang menempatkan Kualitas Audit sebagai mekanisme untuk memperkuat kredibilitas Governance Disclosure, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kualitas Audit justru memperlemah pengaruh positif Governance Disclosure terhadap Return Saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan telah menyampaikan informasi tata kelola yang luas dan transparan, tambahan sinyal berupa kualitas audit tidak selalu meningkatkan apresiasi investor terhadap informasi tersebut. Hasil ini perlu dipahami bersama temuan yang menunjukkan bahwa Governance Disclosure berpengaruh positif terhadap Return Saham. Dengan kata lain, investor telah merespons Governance Disclosure sebagai sinyal positif mengenai kualitas

pengelolaan perusahaan, efektivitas pengawasan, dan kemampuan perusahaan mengurangi risiko keagenan. Namun, ketika *Governance Disclosure* didukung oleh auditor berkualitas tinggi, nilai tambah informasi yang diterima investor cenderung menurun karena fungsi pengawasan internal yang tercermin dalam tata kelola perusahaan dan fungsi pengawasan eksternal yang dilakukan auditor memiliki tujuan yang relatif serupa. Kondisi ini menunjukkan adanya *substitution effect*, yaitu ketika dua mekanisme pengawasan berjalan secara bersamaan, manfaat tambahan dari salah satu mekanisme menjadi semakin kecil karena sebagian fungsi monitoring telah dipenuhi oleh mekanisme lainnya. Akibatnya, pengaruh positif *Governance Disclosure* terhadap Return Saham menjadi lebih lemah pada perusahaan yang diaudit oleh KAP berkualitas tinggi.

Auditor berkualitas tinggi tidak hanya meningkatkan kredibilitas informasi, tetapi juga mendorong pengungkapan risiko yang lebih komprehensif sehingga investor menjadi lebih berhati-hati dalam merespons *Governance Disclosure*. Kondisi ini relevan dengan karakteristik pasar modal Indonesia yang masih cenderung berorientasi pada informasi keuangan jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan (Farid & Mulya, 2025; Hassan et al., 2017; Jiraporn et al., 2018; Nguyen & Nguyen, 2024), yang menjelaskan bahwa mekanisme tata kelola dan kualitas audit tidak selalu bersifat saling melengkapi, melainkan dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang saling menggantikan (*substitution effect*). Akibatnya, ketika investor telah memperoleh keyakinan melalui *Governance Disclosure*, keberadaan auditor berkualitas tinggi tidak lagi memberikan nilai informasi tambahan yang signifikan sehingga pengaruh positif *Governance Disclosure* terhadap Return Saham menjadi lebih lemah. Namun, hasil ini belum mendukung temuan (Asante-Appiah & Lambert, 2023; Hazaea et al., 2025; Maji & Tiwari, 2025; Mohammad et al., 2023; Qi & Yuan, 2023), yang menyatakan bahwa kualitas audit mampu memperkuat respons investor terhadap *Governance Disclosure*.

KESIMPULAN dan SARAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Environmental Disclosure*, *Social Disclosure*, dan *Governance Disclosure* terhadap Return Saham dengan Kualitas Audit sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ45 periode 2021–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Environmental Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Return Saham, *Social Disclosure* berpengaruh negatif, sedangkan *Governance Disclosure* berpengaruh positif. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor memberikan respons yang berbeda terhadap setiap dimensi ESG, dengan *Governance Disclosure* menjadi informasi yang paling relevan karena berkaitan langsung dengan kualitas tata kelola, transparansi, dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Pengujian moderasi menunjukkan bahwa Kualitas Audit tidak mampu memoderasi hubungan *Environmental Disclosure* maupun *Social Disclosure* terhadap Return Saham. Sebaliknya, Kualitas Audit terbukti memperlemah pengaruh *Governance Disclosure* terhadap Return Saham. Hasil ini menunjukkan bahwa kualitas audit tidak selalu memperkuat pengaruh Sustainability Disclosure terhadap respons investor. Dalam konteks *Governance Disclosure*, audit dan tata kelola perusahaan cenderung menjalankan fungsi pengawasan yang serupa (*substitution effect*), sehingga nilai informasi tambahan yang diterima investor menjadi lebih terbatas.

Secara teoritis, temuan penelitian memperluas kajian *Signalling Theory* dan *Legitimacy Theory* dengan menunjukkan bahwa efektivitas Sustainability Disclosure tidak hanya ditentukan oleh tingkat pengungkapan informasi, tetapi juga oleh persepsi investor terhadap relevansi, kredibilitas, dan manfaat ekonominya. Temuan ini juga menegaskan bahwa pengaruh kualitas audit terhadap respons pasar bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik informasi serta kondisi pasar modal.

Hasil penelitian memberikan implikasi bagi berbagai pihak. Perusahaan perlu meningkatkan kualitas *Governance Disclosure* karena terbukti paling mendapat respons positif dari investor. Investor perlu mempertimbangkan kualitas tata kelola perusahaan secara lebih mendalam dalam pengambilan keputusan investasi. Regulator dapat menggunakan temuan ini sebagai masukan

untuk meningkatkan efektivitas kebijakan pelaporan keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Sementara itu, Kantor Akuntan Publik perlu terus menjaga independensi dan kualitas audit guna meningkatkan kredibilitas informasi yang digunakan investor.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi Return Saham, seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, maupun kepemilikan institusional. Penggunaan ukuran Sustainability Disclosure yang lebih komprehensif, seperti ESG Score atau ESG Rating, serta proksi Kualitas Audit yang lebih beragam juga perlu dipertimbangkan. Selain itu, perluasan periode pengamatan dan cakupan sampel pada sektor atau indeks yang berbeda dapat dilakukan untuk meningkatkan generalisasi hasil penelitian.

REFERENSI

- Al-Issa, N., Khaki, A. R., Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Fahl, D., & Limani, E. (2022). Impact of environmental, social, governance, and corporate social responsibility factors on firm's marketing expenses and firm value: A panel study of US companies. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135214>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593–621. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa011>
- Anggriani, N. L. R., & Alpiansah, R. (2024). Kinerja Keuangan dan Kualitas Audit terhadap Pengembalian Saham dengan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review (MANOR)*, 6(2). <https://doi.org/10.47354/mjo.v5i1>
- Asante-Appiah, B., & Lambert, T. A. (2023). The role of the external auditor in managing environmental, social, and governance (ESG) reputation risk. *Review of Accounting Studies*, 28(4), 2589–2641. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09706-z>
- Ayu, M. (2026). The Moderating Role of Firm Values in ESG Disclosure : An Integrated Signaling and Legitimacy Theory. 9(1), 15–31. <https://doi.org/10.23960/ijebe.v9i1.398>
- Aziz, F., & Chariri, A. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure and Environmental Performance on Stock Return. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2, 306–312.
- Bacha, S., Ajina, A., & Ben Saad, S. (2021). CSR performance and the cost of debt: does audit quality matter? *Corporate Governance (Bingley)*, 21(1), 137–158. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0335>
- BODIE, Z., KANE, A., & MARCUS, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw Hill.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Buallay, A. (2019). Management of Environmental Quality: An International Journal Article information : 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Butar-butur, D. T. M., Ainaya, N. A., & Ramadana, M. (2025). Peran Kualitas Audit Dalam Memoderasi Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 9(1), 134–143. <https://doi.org/10.30871/jama.v9i1.9180>

- Cai, C., Hazaea, S. A., Alsayegh, M. F., Sahu, M., Raid, M., & Al-Ahdal, W. M. (2024). Media coverage as a moderator in the nexus between audit quality and ESG performance: Evidence from China. *PLoS ONE*, 19(10), 1–25. <http://doi.org/10.1371/journal.pone.0312510>
- Chelsya, C. (2025). Peran Moderasi Audit Quality: Hubungan antara Sustainability Reporting dan Keberlanjutan Kinerja Perusahaan. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(3), 252–271. <https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.526>
- Chen, X. (2025). Beyond Volume: The Differential Impact of ESG Disclosure Quantity and Quality on Corporate Tail Risk. *Managerial and Decision Economics*, 46(8), 4201–4231. <https://doi.org/10.1002/mde.70010>
- Ciptaningsih, G., & Cahyonowati, N. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG (Environmental, Social, and Governance) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13, 1–10.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1)
- Desliniati, N., Apriliani, L., & Husein, L. O. M. (2025). Enviromental Disclosure and Investor Respond: Study of Indonesian Company Nurfitri. 13(2), 417–436. <https://doi.org/10.17509/jrak.v13i2.88537>
- Di Chiacchio, L., Vivian, B., Cegarra-Navarro, J., & Garcia-Perez, A. (2025). The evolution of non-financial report quality and visual content: information asymmetry and strategic signalling: a cross-cultural perspective. In *Environment, Development and Sustainability* (Vol. 27). <https://doi.org/10.1007/s10668-024-04779-z>
- Dwi, A. D. N., & Saritua, S. F. (2026). Sustainability Disclosure and Retention Ratio on Stock Returns : Firm Value Moderation in Indonesian Listed Banks. 4(2), 48–56. <https://doi.org/10.61194/ijat.v4i2.968>
- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(5), 1094–1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Eskantar, M., Aouadi, A., Bouaiss, K., Zopounidis, C., & Doumpos, M. (2023). Evaluating the Importance of ESG Criteria: A Multicriteria Approach. *Lecture Notes in Operations Research, Part F3792*, 129–146. https://doi.org/10.1007/978-3-031-31241-0_7
- Farid, A., & Mulya, A. S. (2025). Do Audit Quality and Corporate Governance Deter Earnings Management? A Moderated Model with Leverage in Indonesia's Infrastructure Sector. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 20(1), 10–24. <https://doi.org/10.21009/wahana.20.012>
- Feng, J., Goodell, J. W., & Shen, D. (2022). ESG rating and stock price crash risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 46(PB), 102476. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102476>
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Handajani, C. D. E., & Murhadi, W. R. (2025). THE ROLE OF ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE) ON DIVIDENDS AND FIRM VALUE: THE MODERATThe Role of ESG (Environmental, Social, Governance) on Dividends and Firm Value: The Moderation Effect of Audit QualityTION EFFECT OF AUDIT QUALITY. 40(1), 306–312. <http://dx.doi.org/10.56444/mem.v40i1.5397>

- Handayati, P., Tham, Y. H., Yuningsih, Y., Sun, Z., Nugroho, T. R., & Rochayatun, S. (2025). ESG Performance and Corporate Governance—The Moderating Role of the Big Four Auditors. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm18010031>
- Hassan, Y., Hijazi, R., & Naser, K. (2017). Does audit committee substitute or complement other corporate governance mechanisms: Evidence from an emerging economy. *Managerial Auditing Journal*, 32(7), 658–681. <https://doi.org/10.1108/MAJ-08-2016-1423>
- Hazaea, S. A., Cai, C., Khatib, S. F. A., & Hael, M. (2025). The moderating role of audit quality in the relationship between ESG practices and the cost of capital: Evidence from the United Kingdom. *Borsa Istanbul Review*, 25(5), 1085–1099. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.007>
- He, F., Du, H., & Yu, B. (2022). Corporate ESG performance and manager misconduct: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 82. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102201>
- Helmi, Wibowo, A. S., Yuniati, A., Octaviani, T., & Imanuel, F. N. (2025). Evidence of the Relationship Between Environmental , Social , and Governance (ESG) Performance , Audit Quality , Earnings Quality , and Abnormal Return in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 17(2), 341–366. <https://doi.org/10.28932/jam.v17i2.13317>
- Hu, H., Zhang, T., & Dong, H. (2026). The signaling power of ESG reports: How corporate sustainability disclosure shapes investment decisions in China. *International Review of Financial Analysis*, 109. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104691>
- Hua, M., & Alam, P. (2021). Audit Quality and Environment, Social, and Governance Risks. Pervaiz Alam *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, 12(2), 50–75.
- Ihsani, M. A., Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). Market Response to Companies Sustainability Disclosure and Environmental Performance in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 197–214. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i2.21630>
- 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*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Jiraporn, P., Chintrakarn, P., Tong, S., & Treepongkaruna, S. (2018). Does board independence substitute for external audit quality? Evidence from an exogenous regulatory shock. *Australian Journal of Management*, 43(1), 27–41. <https://doi.org/10.1177/0312896217712334>
- Kusno, H. R., & Novita, S. (2025). The Impact of ESG Disclosure on Firm Value in Chinese Listed Companies : The Moderating Role of CEO Power. *Journal of China Studies*, 28(2), 33–48. <https://doi.org/10.20288/jcs.2025.28.2.33>
- Li, T., Wang, Y., & Li, H. (2023). Corporate social responsibility and insider trading profitability: Evidence from an emerging market. *Pacific Basin Finance Journal*, 77, 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101911>
- Li, Y., Goodell, J. W., & Shen, D. (2023). Market reaction to climate risk report disclosures: The roles of investor attention and sentiment. *Finance Research Letters*, 58, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104290>
- Li, Z., Wei, S. Y., Chunyan, L., Mahfod, M. M., Qadus, A., & Hishan, S. S. (2022). The impact of CSR and green investment on stock return of Chinese export industry. *Economic Research-*

- Ekonomiska Istrazivanja, 35(1), 4971–4987. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2019599>
- Lian, Y., Ye, T., Zhang, Y., & Zhang, L. (2023). How does corporate ESG performance affect stock liquidity? Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 80, 352–371. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102087>
- Maji, S. G., & Tiwari, R. K. (2025). Does audit quality moderate the ESG–corporate financial performance relationship? Empirical evidence from India. *Accounting Research Journal*, 38(2), 263–282. <https://doi.org/10.1108/ARJ-01-2024-0038>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2025). “ESG disclosure and its impact on firm leverage: Moderating role of quality of financial reporting and financial constraints.” *Global Finance Journal*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2025.101099>
- Maryam, Y. N., & Sukiswo, W. H. D. (2025). Analisis pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 9(2), 306–312.
- Masruroh, A., & Makaryanawati, M. (2020). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 67–80. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p67>
- Meckling, J. and. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Melisa, M., & Johan Putra, R. (2020). Pengaruh Investasi Dan Insentif Komisaris Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Oleh Disclosure Social. *Jurnal Akuntansi Manajerial (Managerial Accounting Journal)*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.52447/jam.v5i1.4166>
- Michael Spence. (1973). The Quarterly Journal of Economics. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3). <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Mohammad, W. M. W., Osman, M., & Rani, M. S. A. (2023). of capital in emerging market. 0123456789.
- Nguyen, Q. M., & Nguyen, C. V. (2024). Corporate governance, audit quality and firm performance—an empirical evidence. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2334128>
- Novitasari, M. (2022). Pengaruh Green Innovation Terhadap Company Value dengan Ukuran Kantor Akuntan Publik Big 4 Sebagai Variabel Moderasi. *Sustainable*, 2(1), 80. <https://doi.org/10.30651/stb.v2i1.13382>
- Paridhi, & Ritika. (2025). Impact of ESG Disclosures on Corporate Financial Performance: An Industry-Specific Analysis of Indian Firms. *Business Strategy and Development*, 8(1). <https://doi.org/10.1002/bsd2.70055>
- Pasaribu, M., & Soeratin, H. Z. (2024). Pengaruh Pengawasan Komite Audit terhadap Kualitas Pengungkapan ESG Perusahaan. *Journal of Business Economics and Management | E-ISSN: 3063-8968*, 1(2), 65–71. <https://doi.org/10.62379/jbem.v1i2.63>
- Pelealu, A. J. H., Rumokoy, L. J., & Tumiwa, J. (2025). Integrasi Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola dalam Strategi Investasi: Dampaknya terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019–2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 12(2), 713–724. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v12i2.62461>

- Qi, Y., & Yuan, Q. (2023). Risk-preparedness mechanism and audit quality: Evidence from mandatory increase of professional indemnity insurance and professional risk fund. *China Journal of Accounting Research*, 16(1). <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2022.100284>
- Rahman, A. F., Kurniawati, D. T., Dewi, A. A., & Kholilah, K. (2023). The Value Relevance of Sustainability Disclosure Quality. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 379–398. <https://doi.org/10.23887/jia.v8i2.68924>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Ramadhani, F. F., Abubakar, A., & Rayhan, F. (2025). Esg Disclosure Dan Nilai Perusahaan: Apakah Kualitas Audit Memperkuat Hubungan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(2), 1719–1728. <https://doi.org/10.25105/v5i2.23800>
- Rani Putri, Finomia Honesty, F., & Nuri Honesty, H. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham. *ECo-Buss*, 7(2), 1520–1535. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1990>
- Rieke Pernamasari, Bintara, R., Rosdiana, Y., & Helliana. (2024). The Impact of Environment Social Governance (ESG) Performance on Stock Returns in Indonesian Companies. *International Journal of Research and Innovation in Social Science (IJRISS)*, 7(3), 2868–2876. <https://doi.org/10.47772/IJRISS.2024.803198>
- Rifan, M., Pradipta, T., & Syafruddin, M. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Audit Quality Sebagai Variabel Moderasi. 13(4), 1–14.
- Rossalina, N. L. A. M., Sukartha, P. D. Y., & Rasmini, N. K. (2025). Environmental, Social, and Governance Performance and Stock Returns: Empirical Evidence on the Value Relevance of Sustainability Disclosure. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(10), 2041–2057. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i10.p01>
- Samy El-Deeb, M., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/jhass-11-2022-0155>
- Setya, R., Suharto, B., Sanga, M. H., & Situmorang, R. (2026). ESG disclosure on corporate value in Indonesia: A moderation approach by ownership structure and auditor reputation. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 13(4), 703–712. <https://doi.org/10.35335/ijafibs.v13i4.441>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Sumani, S., & Limawan, T. L. (2024). The induce of environmental and social disclosure on stock returns Peran pengungkapan lingkungan dan sosial terhadap return saham. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 24(November), 61–74. <https://doi.org/10.28932/jmm.v24i1.9811>
- Tang, Y., & Zhao, C. (2025). What spurs ESG performance? In *The Role of Green and Transition Finance in Achieving Carbon Neutrality and Sustainable Energy*. Elsevier Inc. <https://doi.org/10.1016/B978-0-443-24736-1.00006-2>

- Tiwari, R. K., & Maji, S. G. (2026). Non-Linear Effects of Corporate Governance Efficacy on ESG Performance: The Moderating Role of Audit Quality in an Emerging Market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–19. <https://doi.org/10.1002/csr.70440>
- Ulvy, Z., & Herianti, E. (2026). Kualitas Audit sebagai Pemoderasi : Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Migas di ASEAN. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(1), 343–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2950>
- Vaihekoski, M., & Yahya, H. (2025). Environmental, Social, and Governance (ESG) and Firm Valuation: The Moderating Role of Audit Quality. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm18030148>
- Xu, W., Sun, Z., & Ni, H. (2024). Transparency pays: How carbon emission disclosure lowers cost of capital. *Economic Analysis and Policy*, 83(May), 165–177. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2024.05.020>
- Ye, C., Song, X., & Liang, Y. (2022). Corporate sustainability performance, stock returns, and ESG indicators: fresh insights from EU member states. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(58), 87680–87691. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-20789-8>
- Yin, X. N., Li, J. P., & Su, C. W. (2023). How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China. *Heliyon*, 9(5), e16320. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16320>
- Zahid, R. M. A., Saleem, A., Maqsood, U. S., & Sági, J. (2024). Moderating role of audit quality in ESG performance and capital financing dynamics: insights in China. *Environment, Development and Sustainability*, 26(5), 12031–12060. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03636-9>