

**PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA  
KELOLA SECARA WAJIB DAN SUKARELA TERHADAP LIKUIDITAS  
SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR STARTA 1**

**OLEH:**

**KHARISMA ANISA FITRI**

**NIM: 22108040078**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2026**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA  
KELOLA SECARA WAJIB DAN SUKARELA TERHADAP LIKUIDITAS  
SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR STARTA 1**

**OLEH:**

**KHARISMA ANISA FITRI**

**NIM: 22108040078**

**PEMBIMBING:**

**M. ARSYADI RIDHA, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.**

**NIP. 19830419 201503 1 002**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2026**

# PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

## PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-218/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2026

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN, SOSIAL, DAN TATA KELOLA SECARA WAJIB DAN SUKARELA TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **KHARISMA ANISA FITRI**  
Nomor Induk Mahasiswa : **22108040078**  
Telah diujikan pada : **Senin, 19 Januari 2026**  
Nilai ujian Tugas Akhir : **A**

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang  
M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA,  
SIGNED

Valid ID: 00052945-020



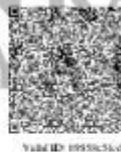
Penguji I  
Galuh Tri Pambeki, S.E.I., M.F.K.  
SIGNED

Valid ID: 000677840



Penguji II  
Egha Fitri Junaeka Petra Hassany, S.E.I., M.F.E.  
SIGNED

Valid ID: 0003880-02



Yogyakarta, 19 Januari 2026  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Prof. Dr. Miftah Ardiandyah, S.E., M.Si., AL., CA., ACPA,  
SIGNED

Valid ID: 0005350-020

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

### HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Kharisma Anisa Fitri

Kepada:

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di-Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Kharisma Anisa Fitri

NIM : 22108040078

Judul Skripsi : Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Secara Wajib dan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Akuntansi Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam bidang ilmu ekonomi islam.

Dengan ini saya berharap agar skripsi tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, Januari 2026

Yang menyatakan,



M. Arsyad Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.  
NIP. 199501210000002101

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

### HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Kharisma Anisa Fitri  
NIM : 22108040078  
Program Studi : Akuntansi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Secara Wajib dan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi”** adalah hasil karya pribadi yang tidak mengandung plagiarisme dan tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan dengan tata cara yang dibenarkan secara ilmiah.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, Januari 2026

Penulis,



Kharisma Anisa Fitri  
22108040078

## HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Kharisma Anisa Fitri  
NIM : 22108040078  
Program Studi : Akuntansi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti non-ekklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata kelola Secara Wajib dan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi”**

Dengan perangkat pendukung yang relevan (jika diperlukan), saya memberikan izin kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk menggunakan tugas akhir saya tanpa dikenakan royalti dan secara non-eksklusif. Universitas berhak untuk menyimpan, mengubah format, mengelola, memelihara, dan mempublikasikan karya saya dalam bentuk basis data, selama nama saya tetap dicantumkan sebagai penulis dan pemegang hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 21 Januari 2026

Penulis,



KHARISMA ANISA FITRI

**HALAMAN MOTTO**

*“Progress, not perfection”*



## HALAMAN PERSEMBAHAN

Sujud syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala nikmat, rahmat, dan kekuatan-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi ini penulis persembahkan sebagai tanda bakti dan cinta yang tulus kepada kedua orang tua tercinta, khususnya kepada Ibu. Terima kasih atas cinta yang tak pernah bersyarat, doa yang senantiasa terlantun meski tak selalu terucap, serta pengorbanan yang tak pernah diminta untuk dibalas. Setiap langkah yang penulis tempuh hingga mencapai tahap ini tidak lepas dari restu, kesabaran, dan ketulusan orang tua. Terima kasih telah menjadi rumah, tempat kembali, dan sumber motivasi bagi penulis untuk terus berjuang.



## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	Be
ت	Tā'	t	Te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	Ḥā	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	

ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wa	w	we
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Yā'	y	ye

**B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap**

مُعَدَّة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عَدَّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

### C. Tā' marbūṭah

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karāmah al-auliā'</i>

### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

1. Fathah + Alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyy</i>
2. Fathah + Ya' Mati	Ditulis	<i>ah ā</i>
تانس	Ditulis	<i>tansā</i>

### E. Vokal Panjang

1. Fathah + Alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. Fathah + Ya' Mati	Ditulis	<i>ā</i>
تانس	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + Ya' Mati	Ditulis	<i>ī</i>
كريم	Ditulis	<i>karīm</i>

4. Dammah + Wawu Mati فُرُوضُ	Ditulis	<i>ū</i>
	Ditulis	<i>furūd</i>

### F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati بَيْنَكُمْ	Ditulis	<i>ai</i>
	Ditulis	<i>bainak</i>
2. fathah + wawu mati قَوْلٌ	Ditulis	<i>um au</i>
	Ditulis	<i>qaul</i>

### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ أَعِدَّتْ لِنَا شُكْرًا	Ditulis	<i>A'antum</i>
	Ditulis	<i>U'iddat</i>
	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

### H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis menggunakan huruf awal "al"

القران	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti dengan huruf *Syamsiyyah* maka ditulis menggunakan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā'</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

### I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو الفروض	Ditulis	<i>Żawi al-furūd</i>
اهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

## KATA PENGANTAR

Dengan menyebut nama Allah SWT yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosia, dan Tata Kelola secara Wajib dan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi”** dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan berkat dukungan, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan tulus penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Risyana Khaerun Nisa, S.E., M.Sc. selaku dosen penasihat akademik yang selalu memberikan ilmu, arahan, dukungan, motivasi, bimbingan, serta solusi sejak awal penulis menempuh perkuliahan.
5. Bapak M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA., selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa memberikan ilmu pengetahuan, dorongan, motivasi, bantuan, dan dukungan selama proses penyusunan skripsi.
6. Seluruh dosen program studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah Ikhlas memberikan ilmu serta pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.

7. Seluruh staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah banyak membantu dalam kelancaran proses administrasi selama masa perkuliahan.
8. Kedua orang tua tercinta, Ibu, Bapak, dan adik saya yang tak henti-hentinya memanjatkan doa, memberikan kasih sayang yang tak terhingga, serta dukungan moril maupun materil yang menjadi penguat utama bagi penulis untuk menyelesaikan pendidikan ini.
9. Kepada “Cegil”, terima kasih atas kebersamaan dalam proses bertumbuh, atas kesediaan menjadi tempat berkeluh kesah, serta atas dukungan dan penguatan dalam setiap keadaan.
10. Seluruh pihak yang telah mendoakan dan berkontribusi demi kelancaran dan keberhasilan skripsi ini yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu.
11. Dan terakhir, saya mengucapkan terima kasih kepada diri saya sendiri atas keteguhan untuk tetap bertahan, kesabaran dalam menjalani setiap proses, dan keberanian untuk terus melangkah maju di tengah berbagai keterbatasan dan kesulitan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat keterbatasan, sehingga kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan kedepannya. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca maupun penelitian selanjutnya.

Yogyakarta, Desember 2025

Penulis,



Kharisma Anisa Fitri

NIM. 22108040078

## DAFTAR ISI

<b>PENGESAHAN TUGAS AKHIR</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI</b> .....	iv
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xiv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvii
<b>ABSTRAK</b> .....	xviii
<b>ABSTRACT</b> .....	xix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian .....	10
D. Manfaat Penelitian .....	11
E. Sistematika Penulisan .....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS</b> .....	14
A. Landasan Teori.....	14
1. Teori Legitimasi.....	14
2. Teori Sinyal.....	16
3. Teori Keagenan.....	18
4. Pengungkapan ESG Wajib.....	20
5. Pengungkapan ESG Sukarela .....	23
6. Kepemilikan Institusional.....	25
7. Likuiditas Saham .....	26
B. Kajian Pustaka .....	27
C. Pengembangan Hipotesis.....	40

D. Kerangka Teoritis.....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>49</b>
A. Desain Penelitian .....	49
B. Populasi dan Sampel.....	50
C. Definisi Operasional Variabel .....	52
1. Variabel Independen .....	52
2. Variabel Dependen.....	54
3. Variabel Moderasi.....	57
4. Variabel Kontrol .....	58
D. Metode Pengumpulan Data.....	59
E. Teknik Analisis Data .....	62
1. Statistik Deskriptif.....	62
2. Uji Asumsi Klasik.....	62
3. Analisis Regresi Data Panel .....	64
4. Uji Moderasi ( <i>Interaction Test</i> ) .....	65
5. Metode Regresi Data Panel .....	66
F. Analisis dan Pengujian Hipotesis.....	70
1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	70
2. Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial).....	70
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>72</b>
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	72
B. Analisis Deskriptif .....	73
C. Pengujian Hipotesis .....	79
D. Pembahasan .....	92
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>110</b>
A. Kesimpulan .....	110
B. Keterbatasan dan Saran.....	112
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>114</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>121</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Kajian Pustaka.....	28
Tabel 4. 1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	72
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	74
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow .....	79
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman .....	80
Tabel 4. 5 Shapiro-Wilk W Test for Normal Data.....	83
Tabel 4. 6 Analisis Korelasi Pearson.....	84
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas.....	85
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	86
Tabel 4. 9 Hasil Uji t (Parsial).....	87
Tabel 4. 10 Hasil Uji F .....	91
Tabel 4. 11 Hasil Uji R-Squared .....	92

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Pelaporan Keberlanjutan Emiten 2022-2024.....	5
Gambar 2. 1 Kerangka Teoritis.....	48



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) secara wajib dan sukarela terhadap likuiditas saham serta menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel pada perusahaan sektor energi dan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Pengungkapan ESG wajib diukur berdasarkan ketentuan POJK Nomor 51 Tahun 2017, sedangkan pengungkapan ESG sukarela diukur menggunakan indeks Global Reporting Initiative (GRI) yang telah dimodifikasi untuk menghindari tumpang tindih dengan pengungkapan wajib. Likuiditas saham diukur menggunakan Amihud Illiquidity Ratio, sementara kepemilikan institusional diukur berdasarkan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG wajib tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham, sedangkan pengungkapan ESG sukarela berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. Selain itu, kepemilikan institusional terbukti memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG wajib dan likuiditas saham, meskipun pengaruh langsung pengungkapan ESG wajib terhadap likuiditas saham tidak signifikan. Sebaliknya, kepemilikan institusional justru memperlemah hubungan positif dan signifikan antara pengungkapan ESG sukarela dan likuiditas saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional memengaruhi cara pasar merespons informasi ESG, baik yang bersifat wajib maupun sukarela.

**Kata kunci:** Pengungkapan ESG Wajib, Pengungkapan ESG Sukarela, Likuiditas Saham, Kepemilikan Institusional.

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of mandatory and voluntary Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on stock liquidity and to examine the moderating role of institutional ownership. This research employs a quantitative approach using panel data regression on energy and basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Mandatory ESG disclosure is measured based on the provisions of POJK Number 51 of 2017, while voluntary ESG disclosure is measured using a modified Global Reporting Initiative (GRI) index to avoid overlap with mandatory disclosure items. Stock liquidity is measured using the Amihud Illiquidity Ratio, and institutional ownership is measured by the proportion of shares held by institutional investors. The results show that mandatory ESG disclosure does not have a significant effect on stock liquidity; however, institutional ownership strengthens the relationship between mandatory ESG disclosure and stock liquidity. In contrast, voluntary ESG disclosure has a positive and significant effect on stock liquidity, but institutional ownership weakens this positive relationship. These findings indicate that institutional ownership plays a crucial role in shaping market responses to ESG disclosure, both mandatory and voluntary.*

**Keywords:** *Mandatory ESG Disclosure, Voluntary ESG Disclosure, Stock Liquidity, Institutional Ownership*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perhatian investor terhadap faktor non-keuangan, khususnya *Environmental, Social, and Governance* (ESG), meningkat signifikan dalam dekade terakhir dan menjadi bagian penting dalam pengambilan keputusan investasi. Pergeseran ini mencerminkan perubahan paradigma investasi global, di mana investor tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga pada pengelolaan risiko dan peluang keberlanjutan yang memengaruhi nilai perusahaan jangka panjang. Survei PwC Indonesia, (2023) menunjukkan bahwa sekitar 75% investor menilai faktor keberlanjutan sebagai aspek krusial dalam keputusan investasi, menegaskan bahwa ESG telah menjadi bagian integral dalam evaluasi perusahaan di pasar modal modern.

Seiring meningkatnya perhatian terhadap ESG, informasi non-keuangan dipandang sebagai faktor strategis yang memengaruhi preferensi investasi dan alokasi modal. Investor menggunakan informasi ESG untuk menilai ketahanan perusahaan terhadap risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berdampak pada stabilitas arus kas dan keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, ESG tidak lagi sekadar isu etis atau kepatuhan sosial, tetapi merupakan komponen penting dalam analisis risiko dan pelunag investasi yang memengaruhi dinamika pasar modal (Mutiha, 2022).

Dalam konteks pasar modal modern, kualitas informasi yang tersedia bagi investor berperan penting dalam membentuk efisiensi pasar. Informasi

non-keuangan, termasuk pengungkapan ESG, melengkapi informasi keuangan tradisional dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Akses terhadap informasi yang lebih lengkap dan relevan memungkinkan investor membuat keputusan investasi yang lebih rasional, sedangkan keterbatasan informasi non-keuangan dapat meningkatkan ketidakpastian dan risiko informasi (Agapova *et al.*, 2025).

Transparansi perusahaan melalui pengungkapan ESG dipandang sebagai salah satu mekanisme utama dalam membangun kepercayaan investor. Perusahaan yang mampu menyajikan informasi keberlanjutan secara jelas dan konsisten dinilai memiliki tata kelola yang lebih baik serta kemampuan yang lebih tinggi dalam mengelola risiko jangka panjang. Sebaliknya, rendahnya transparansi ESG sering kali dikaitkan dengan meningkatnya persepsi risiko dan menurunnya minat investor (Chen *et al.*, 2025).

Secara teoretis, peningkatan kualitas dan transparansi informasi ESG diharapkan memengaruhi dinamika perdagangan saham. Pasar dengan tingkat informasi yang lebih baik cenderung menunjukkan aktivitas perdagangan yang lebih efisien dan stabil, sementara keterbatasan informasi dapat menyebabkan ketidakseimbangan perdagangan dan volatilitas harga yang lebih tinggi. Dengan demikian, pengungkapan ESG berpotensi memengaruhi dinamika pasar melalui persepsi risiko dan kepercayaan investor (Cao *et al.*, 2024).

Meskipun secara teoretis pengungkapan ESG diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan efisiensi pasar, sejumlah studi menunjukkan bahwa dampak ESG terhadap aktivitas pasar tidak selalu bersifat

otomatis atau seragam. Respons investor terhadap informasi ESG sangat bergantung pada kualitas, relevansi, serta kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan, sehingga keberadaan pengungkapan ESG saja belum tentu menghasilkan dampak pasar yang optimal, tanpa mempertimbangkan konteks dan karakteristik informasi yang diterima investor (Krueger *et al.*, 2024).

Dalam perspektif pasar modal, pengungkapan ESG dapat dipahami sebagai sinyal informasi yang disampaikan mengenai kualitas manajemen, strategi jangka panjang, dan komitmen terhadap keberlanjutan. Informasi ESG memberikan gambaran tambahan terkait pengelolaan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang tidak sepenuhnya tercermin dalam laporan keuangan, sehingga membantu investor membedakan perusahaan dengan kualitas fundamental yang baik dan risiko keberlanjutan yang lebih rendah (Cao *et al.*, 2024).

Selain itu, pengungkapan ESG berperan dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Transparansi informasi keberlanjutan memungkinkan investor memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai prospek perusahaan, sehingga harga saham lebih mencerminkan nilai fundamental dan ketidakpastian perdagangan berkurang. Sebaliknya, keterbatasan pengungkapan ESG dapat meningkatkan kesenjangan informasi dan menghambat efisiensi pasar (Agapova *et al.*, 2025).

Sejalan dengan meningkatnya peran ESG sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi, regulator pasar modal memiliki peran

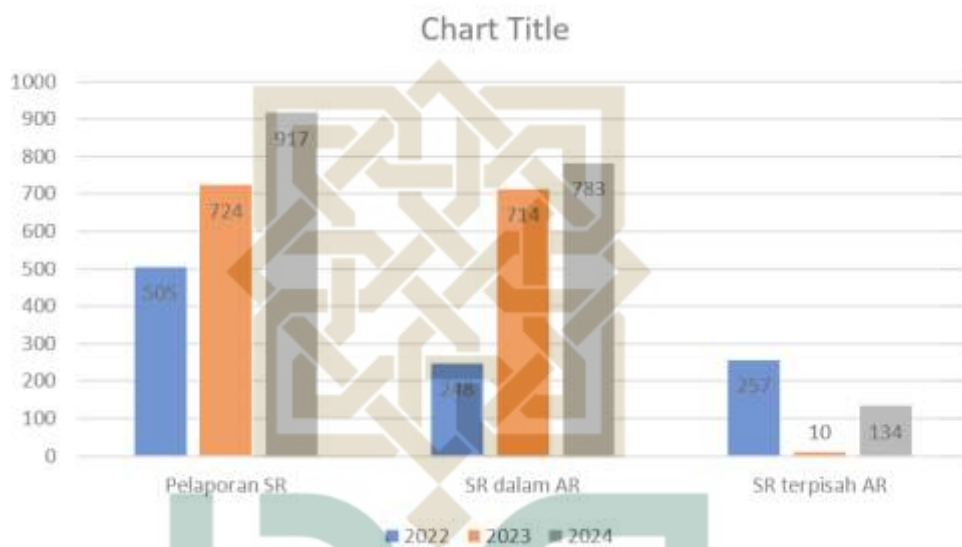
strategis dalam memastikan ketersediaan dan keterbandingan informasi keberlanjutan bagi investor. Di Indonesia, komitmen terhadap integrasi aspek keberlanjutan diwujudkan melalui penerbitan POJK Nomor 51 Tahun 2017 yang mewajibkan penyusunan laporan keberlanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik, yang kemudian diperkuat dengan SEOJK Nomor 16 Tahun 2021 sebagai pedoman teknis pelaksanaan pelaporan keberlanjutan. Regulasi ini menetapkan standar minimum informasi ESG yang harus diungkapkan perusahaan kepada publik.

Meskipun demikian, regulasi memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keberlanjutan tambahan secara sukarela melalui standar internasional, seperti Global Reporting Initiative (GRI). Standar GRI memungkinkan pengungkapan ESG dilakukan secara lebih rinci, terstruktur, dan komprehensif, mencakup isu material global seperti perubahan iklim, anti-korupsi, tata kelola pajak, serta dampak sosial dan lingkungan dalam rantai pasok. Perbedaan kedalaman dan cakupan informasi antara pengungkapan ESG wajib berbasis POJK dan pengungkapan ESG tambahan berbasis GRI menciptakan heterogenitas informasi keberlanjutan antar perusahaan yang berpotensi menghasilkan respons pasar yang berbeda. Namun, penelitian empiris di Indonesia masih sangat terbatas dalam membedakan kedua jenis pengungkapan tersebut secara simultan dalam menjelaskan variasi likuiditas saham.

Implementasi kewajiban pelaporan keberlanjutan di Indonesia terbukti mendorong peningkatan signifikan dalam jumlah perusahaan yang

menyampaikan informasi ESG. Perkembangan ini dapat diamati dari tren penyampaian laporan keberlanjutan oleh emiten selama periode 2022-2024, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1 berikut:

**Gambar 1. 1 Perkembangan Pelaporan Keberlanjutan Emiten 2022-2024**



Sumber: OJK, 2024

Data tersebut menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang menyusun dan mempublikasikan laporan keberlanjutan mengalami peningkatan yang konsisten dari tahun ke tahun, yang mencerminkan keberhasilan pendekatan regulatif dalam mendorong kepatuhan formal perusahaan terhadap kewajiban pengungkapan ESG di pasar modal Indonesia (Pratiwi, 2025).

Meskipun peningkatan jumlah laporan keberlanjutan menunjukkan kemajuan dari sisi kepatuhan regulatif, peningkatan tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh pemerataan kualitas dan kedalaman informasi ESG yang diungkapkan perusahaan. Sejumlah laporan keberlanjutan masih didominasi oleh narasi deskriptif dengan keterbatasan data kuantitatif serta variasi

kedalaman pembahasan antar perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kepatuhan terhadap regulasi ESG lebih banyak tercermin dalam aspek kuantitas pelaporan, sementara kualitas dan substansi informasi yang disampaikan masih bervariasi antar emiten (Heriyanto, 2025).

Selain perbedaan kualitas pengungkapan, implementasi laporan keberlanjutan di Indonesia juga menghadapi tantangan, seperti keterbatasan sumber daya manusia, kesenjangan pemahaman standar pelaporan, serta risiko praktik greenwashing. Risiko ini muncul ketika perusahaan menyampaikan informasi ESG secara simbolik tanpa mencerminkan kinerja keberlanjutan yang sebenarnya, sehingga berpotensi menyesatkan investor. Kondisi tersebut menegaskan bahwa peningkatan pelaporan ESG secara kuantitatif belum tentu menghasilkan informasi yang kredibel dan informatif bagi pasar (Aptasari *et al.*, 2024).

Likuiditas saham sebagai indikator utama efisiensi pasar modal mencerminkan kemudahan suatu saham diperdagangkan tanpa menimbulkan perubahan harga yang signifikan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, likuiditas saham masih menjadi isu penting karena sebagian besar saham yang terdaftar menunjukkan aktivitas perdagangan yang relatif rendah dan tidak merata. Likuiditas saham yang rendah dapat meningkatkan biaya transaksi, volatilitas harga, serta risiko perdagangan bagi investor, sehingga menurunkan daya tarik investasi dan efisiensi pasar (Sundari *et al.*, 2024).

Dalam konteks permasalahan likuiditas saham di Indonesia, pengungkapan ESG berpotensi menjadi salah satu mekanisme informasi yang

memengaruhi respons investor. Namun, efektivitas pengungkapan ESG dalam memengaruhi likuiditas saham sangat bergantung pada karakter dan kualitas informasi yang disampaikan (Krueger *et al.*, 2024). Pengungkapan ESG yang bersifat wajib umumnya dilakukan untuk memenuhi kewajiban regulasi dan menyediakan standar minimum transparansi. Sebaliknya, pengungkapan ESG tambahan secara sukarela mencerminkan inisiatif perusahaan untuk menyampaikan informasi keberlanjutan yang lebih mendalam dan relevan bagi investor. Perbedaan karakter ini menyebabkan pengungkapan berbasis kewajiban regulasi dan tambahan sukarela memiliki kandungan informasi yang berbeda, sehingga potensi pengaruhnya terhadap respons pasar, termasuk likuiditas saham, juga tidak bersifat seragam (Nurdialy & Wijaya, 2025).

Perbedaan karakter pengungkapan ESG tersebut dapat dijelaskan melalui kerangka teori yang relevan. *Legitimacy Theory* (Dowling & Pfeffer, 1975) menjelaskan bahwa perusahaan melakukan pengungkapan wajib sebagai upaya mempertahankan legitimasi sosial melalui kepatuhan terhadap regulasi dan norma yang berlaku. Sebaliknya, *Signaling Theory* (Spence, 1973) menekankan bahwa pengungkapan ESG tambahan secara sukarela berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kualitas perusahaan, komitmen manajemen, dan prospek jangka panjang.

Selain karakter pengungkapan ESG, struktur kepemilikan perusahaan juga memainkan peran penting dalam menentukan sejauh mana informasi ESG dipercaya dan direspons oleh pasar. Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), investor institusional memiliki insentif ekonomi dan kapasitas

monitoring yang lebih besar untuk mengawasi manajemen dan memastikan kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Kehadiran investor institusional yang dominan dapat meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG, baik yang bersifat wajib maupun sukarela, dengan menekan potensi perilaku simbolik atau *greenwashing*. Dengan demikian, kepemilikan institusional berpotensi memperkuat hubungan antara pengungkapan ESG dan likuiditas saham melalui peningkatan kepercayaan investor dan efektivitas informasi yang tersedia di pasar (Krueger *et al.*, 2024).

Secara empiris, hubungan antara pengungkapan ESG dan likuiditas saham masih menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Sejumlah studi menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap likuiditas saham melalui mekanisme pengurangan asimetri informasi dan peningkatan kepercayaan investor (Chen *et al.*, (2023); Li & Zhou 2024). Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, di mana pengungkapan ESG maupun CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham (Haddad *et al.*, 2024). Temuan yang tidak konsisten juga terjadi di Indonesia, di mana Ali (2025) menyimpulkan bahwa pengungkapan ESG belum mampu memengaruhi likuiditas saham secara signifikan. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa pengaruh ESG terhadap likuiditas saham bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik pasar serta kualitas informasi ESG yang diungkapkan.

Selain itu, literatur terdahulu masih memiliki keterbatasan karena sebagian besar penelitian memperlakukan ESG sebagai indeks agregat atau

hanya berfokus pada pengungkapan yang bersifat wajib, tanpa membedakan secara simultan antara pengungkapan ESG wajib dan sukarela. Padahal, kedua jenis pengungkapan tersebut memiliki karakteristik informasi yang berbeda dan berpotensi menghasilkan respons pasar yang berbeda. Di sisi lain, peran kepemilikan institusional sebagai mekanisme yang dapat meningkatkan kredibilitas informasi ESG juga masih relatif jarang diuji dalam konteks likuiditas saham. Keterbatasan ini membuka ruang bagi penelitian lanjutan yang mengintegrasikan dimensi pengungkapan ESG dan faktor tata kelola perusahaan secara lebih komprehensif (Krueger *et al.*, 2024).

Berdasarkan uraian fenomena, kerangka teoretis, serta identifikasi kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG secara wajib dan sukarela terhadap likuiditas saham di Indonesia, serta menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi regulator, perusahaan, dan investor dalam merumuskan strategi pengungkapan keberlanjutan yang lebih efektif dan informatif guna mendukung peningkatan likuiditas saham di pasar modal Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mengangkat judul: “Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola secara Wajib dan Sukarela terhadap Likuiditas Saham dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi.”

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan isi latar belakang masalah tersebut dan belum adanya penelitian yang membedakan pengungkapan ESG yang bersifat wajib dan sukarela, serta peran kepemilikan institusional dalam hubungan ESG dan likuiditas saham, dan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengungkapan ESG wajib dan sukarela terhadap likuiditas saham dengan moderasi kepemilikan institusional, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Sejauh mana pengungkapan ESG secara wajib dan sukarela berpengaruh terhadap likuiditas saham pada perusahaan energi dan bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana kepemilikan institusional memoderasi pengaruh pengungkapan ESG secara wajib dan sukarela terhadap likuiditas saham?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diajukan, penelitian ini secara spesifik bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh pengungkapan ESG wajib terhadap likuiditas saham perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh pengungkapan ESG sukarela terhadap likuiditas saham perusahaan.

3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional untuk memoderasi pengungkapan ESG wajib dan sukarela terhadap likuiditas saham perusahaan.
4. Menilai kontribusi gabungan ketiga variabel terhadap peningkatan efisiensi pasar modal melalui likuiditas saham.

#### **D. Manfaat Penelitian**

##### **1. Manfaat Akademis**

Memberikan kontribusi terhadap literatur akuntansi dan keuangan, khususnya pada topik pengungkapan ESG dan likuiditas pasar saham. Serta menjadi referensi bagi penelitian lanjutan yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi likuiditas saham dari sudut pandang keberlanjutan (sustainability).

##### **2. Manfaat Praktis**

Memberikan wawasan kepada perusahaan tentang pentingnya pengungkapan ESG dalam meningkatkan persepsi investor dan potensi likuiditas saham, dan membantu investor dalam memahami bagaimana pengungkapan ESG dan karakteristik industri dapat memengaruhi keputusan investasi.

##### **3. Manfaat Kebijakan**

Memberikan masukan bagi regulator pasar modal (seperti OJK dan BEI) terkait pengembangan kebijakan pengungkapan ESG yang lebih strategis dan berdampak nyata bagi efisiensi pasar.

## **E. Sistematika Penulisan**

Sistematika pembahasan ini bertujuan untuk memberikan gambaran kepada pembaca mengenai penelitian yang dilakukan. Penjelasan sistematika penulisan dibagi menjadi lima bagian utama, yaitu:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bagian ini akan menguraikan latar belakang permasalahan yang mendorong dilakukannya penelitian ini. Fokus utama dalam bab ini adalah pentingnya penerapan ESG dalam dunia bisnis, serta bagaimana kesadaran sosial dan kepemilikan institusi memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini akan mengkaji pengaruh pengungkapan ESG, baik yang bersifat wajib maupun sukarela, terhadap likuiditas saham di pasar modal Indonesia dengan kepemilikan institusi sebagai variabel moderasi.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan konsep dasar mengenai ESG, kepemilikan institusional, dan likuiditas saham. Akan dibahas pula teori-teori yang mendasari penelitian ini, termasuk teori-teori terkait dampak ESG terhadap keputusan investasi dan pasar modal. Kajian pustaka terkait penelitian sebelumnya juga akan dipaparkan untuk memberikan gambaran seberapa jauh topik ini telah diteliti, serta kekurangan yang masih ada, khususnya dalam konteks negara berkembang, seperti Indonesia.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini akan menguraikan metode yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang telah diajukan. Penelitian ini menggunakan pendekatan

kuantitatif dengan metode analisis data yang akan diterapkan untuk mengukur pengaruh pengungkapan ESG, baik yang bersifat wajib maupun sukarela, serta kualitas tata kelola perusahaan terhadap likuiditas saham. Desain penelitian, pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisis yang digunakan akan dijelaskan secara rinci.

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menyajikan hasil penelitian yang telah dilakukan. Hasil temuan akan dianalisis dan dibandingkan dengan teori dan kajian pustaka yang relevan, untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan. Pembahasan ini akan menghubungkan temuan-temuan dengan teori-teori yang ada, serta membahas bagaimana pengungkapan ESG, kualitas tata kelola perusahaan, dan regulasi yang ada memengaruhi likuiditas saham di pasar modal Indonesia.

#### **BAB V PENUTUP**

Bab ini akan menyajikan kesimpulan berdasarkan hasil penelitian, serta memberikan rekomendasi bagi perusahaan dan investor terkait pentingnya pengungkapan ESG dan tata kelola perusahaan yang baik. Selain itu, akan disarankan penelitian lanjutan yang dapat dilakukan untuk menggali lebih dalam dampak ESG dan tata kelola perusahaan terhadap pasar modal di negara berkembang.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG yang bersifat wajib dan sukarela terhadap likuiditas saham perusahaan di Indonesia, serta menelaah peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil pengujian empiris, diperoleh beberapa kesimpulan utama sebagai berikut.

Pertama, pengungkapan ESG yang bersifat wajib tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang dilakukan untuk memenuhi kewajiban regulasi belum mampu memberikan nilai informasi tambahan yang cukup bagi investor, sehingga tidak secara langsung memengaruhi aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

Kedua, pengungkapan ESG yang bersifat sukarela terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia lebih responsif terhadap pengungkapan ESG yang dilakukan secara sukarela karena dinilai lebih informatif, bernilai strategis, dan mencerminkan komitmen keberlanjutan perusahaan yang lebih substansial.

Ketiga, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas saham. Temuan ini menunjukkan bahwa dominasi investor institusional, yang umumnya memiliki orientasi investasi jangka panjang dan

menerapkan strategi buy-and-hold, cenderung mengurangi intensitas perdagangan saham di pasar, sehingga likuiditas saham menjadi lebih rendah.

Keempat, hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh pengungkapan ESG wajib terhadap likuiditas saham. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG yang bersifat wajib, sehingga informasi tersebut lebih efektif diterjemahkan oleh pasar.

Sebaliknya, kepemilikan institusional justru melemahkan pengaruh pengungkapan ESG sukarela terhadap likuiditas saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor institusional cenderung tidak sepenuhnya mengandalkan pengungkapan ESG sukarela sebagai sinyal utama dalam pengambilan keputusan perdagangan, melainkan lebih mengandalkan analisis internal dan informasi non-publik.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa dampak pengungkapan ESG terhadap likuiditas saham bergantung pada sifat pengungkapan dan struktur kepemilikan perusahaan. Pengungkapan ESG sukarela terbukti lebih efektif dalam meningkatkan likuiditas saham, namun efektivitas tersebut dapat berkurang ketika struktur kepemilikan didominasi oleh investor institusional. Sementara itu, pengungkapan ESG yang bersifat wajib baru memberikan dampak terhadap likuiditas saham ketika didukung oleh peran investor institusional.

## B. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, periode observasi yang relatif terbatas, yaitu selama tahun 2022–2024, membuat temuan penelitian ini sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar modal pasca implementasi penuh regulasi pelaporan keberlanjutan di Indonesia. Pada periode tersebut, praktik pengungkapan ESG masih berada dalam tahap penyesuaian awal, sehingga respons pasar terhadap informasi ESG kemungkinan belum sepenuhnya mencerminkan dinamika jangka panjang.

Kedua, penelitian ini memfokuskan pengamatan pada perusahaan sektor energi dan *basic materials* yang memiliki karakteristik risiko lingkungan yang tinggi. Fokus sektor ini membatasi generalisasi hasil penelitian ke sektor lain dengan profil risiko dan struktur kepemilikan yang berbeda. Selain itu, penggunaan data panel tidak seimbang akibat keterbatasan ketersediaan laporan keberlanjutan dan data kepemilikan institusional menyebabkan variasi jumlah observasi antarperusahaan, sehingga potensi bias tetap dapat muncul meskipun telah dilakukan pengujian dengan pendekatan statistik yang sesuai.

Ketiga, pengukuran pengungkapan ESG dalam penelitian ini didasarkan pada pemisahan antara pengungkapan ESG wajib dan pengungkapan ESG sukarela, yang meskipun mampu menangkap perbedaan karakter pengungkapan, belum sepenuhnya merepresentasikan kualitas substansi informasi ESG yang disampaikan perusahaan. Selain itu, variabel kepemilikan institusional diukur berdasarkan proporsi kepemilikan saham institusional

secara agregat, tanpa membedakan jenis investor institusi, strategi investasi, maupun horizon investasi, yang berpotensi memengaruhi cara investor merespons informasi ESG.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan agar dapat menangkap dinamika jangka panjang pengaruh pengungkapan ESG terhadap likuiditas saham, terutama setelah praktik pelaporan keberlanjutan semakin matang dan terstandarisasi. Penelitian mendatang juga dapat memperluas cakupan sektor industri guna meningkatkan generalisasi temuan serta membandingkan respons pasar terhadap pengungkapan ESG pada sektor dengan tingkat sensitivitas lingkungan yang berbeda.

Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan pengukuran *ESG disclosure* yang lebih komprehensif, misalnya dengan memasukkan indikator kualitas, kedalaman, atau kredibilitas pengungkapan ESG, serta mempertimbangkan risiko praktik *greenwashing*. Penelitian mendatang juga disarankan untuk memperdalam analisis kepemilikan institusional dengan membedakan tipe investor institusi, seperti investor domestik dan asing atau investor dengan orientasi jangka pendek dan jangka panjang, guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai peran mekanisme monitoring dalam memoderasi hubungan antara *ESG disclosure* dan likuiditas saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Address, C., Kimbrough, M. D., & Lane, M. (2022). *Does voluntary ESG reporting resolve disagreement among ESG rating agencies?* MICHAEL D. KIMBROUGH ZHANG ‡ \*, XU (FRANK) WANG\*\*, SIJING WEI † , and JIARUI (IRIS). 0–49.
- Agapova, A., King, T., & Ranta, M. (2025). Navigating transparency: The interplay of ESG disclosure and voluntary earnings guidance. *International Review of Financial Analysis*, 97(July 2024), 103813. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103813>
- Aiken, J. C. P. C. S. G. W. L. S. (2003). *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis for the Behavioral Sciences* (Third Edit). LAWRENCE ERLBAUM ASSOCIATES.
- Albitar, K; Hussainey, K; Kolade, N; Gerged, Ali, M. (2020). *ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms*. 2(2), 1–9.
- Ali, C. A. U. D. A. C. M. H. S. F. (2025). *Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Stock Liquidity dengan Family Ownership sebagai Variabel Moderasi TI 2 - The Effect of ESG Performance on Stock Liquidity with Family Ownership as a Moderating Variable* [Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia]. [https://psb.feb.ui.ac.id/index.php?id=105445&keywords=&p=show\\_detail&utm\\_source](https://psb.feb.ui.ac.id/index.php?id=105445&keywords=&p=show_detail&utm_source)
- Alkan, S. (2024). Liquidity and Market Efficiency in Borsa Istanbul. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 42(3), 371–384. <https://doi.org/10.17065/huniibf.1388807>
- Amihud, Y. (2002). *Illiquidity and stock returns : cross-section and time-series effects* §. 5, 31–56.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223–249. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)
- Aptasari, F. W., Putu, N., Aryawati, A., & Falah, H. (2024). *IDENTIFIKASI GREENWASHING ATAU GREENWISHING PADA PERUSAHAAN RETAIL DI INDONESIA : EVALUASI LAPORAN KEBERLANJUTAN IDENTIFICATION OF GREENWASHING OR GREENWASHING IN RETAIL COMPANIES IN INDONESIA : EVALUATION OF SUSTAINABILITY REPORTS*. 19, 301–322.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (Third Edit).
- Bao Dinh, N., & Tran, V. N. H. (2024). Institutional Ownership and Stock Liquidity: Evidence From an Emerging Market. *SAGE Open*, 14(1), 1–11.

<https://doi.org/10.1177/21582440241239116>

- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings\*. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Bose, S., Zaman, H., & Bakshi, S. (2024). Determinants and consequences of sustainable development goals disclosure : International evidence. *Journal of Cleaner Production*, 434(November 2023), 140021. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140021>
- Boulton, T. J. (2024). Mandatory ESG disclosure, information asymmetry, and litigation risk: Evidence from initial public offerings. *European Financial Management*, 30(5), 2790–2839. <https://doi.org/10.1111/eufm.12494>
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2005). *MICROECONOMETRICS METHOD AND APPLICATIONS*. United States of America by Cambridge University Press, New York.
- Cao, X., Mei, T., & Li, S. (2024). Research on the relationship between ESG disclosure quality and stock liquidity of Chinese listed companies. *Green Finance*, 6(1), 24–51. <https://doi.org/10.3934/GF.2024002>
- Cepêda, C., Monteiro, A. P., & Aibar-Guzmán, B. (2025). Bridging the ESG Credibility Gap: The Role of Institutional Investors in Mitigating ESG Decoupling. *Business Strategy and the Environment*, 34(6), 7139–7160. <https://doi.org/10.1002/bse.4336>
- Chen, R., Liu, Y., Jiang, Y., & Liu, J. (2023). Does ESG performance promote vitality of capital market? Analysis from the perspective of stock liquidity. *March*, 1–16. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2023.1132845>
- Chen, W., Xie, Z., & Huang, M. (2025). Corporate ESG performance and the capital market's information environment: evidence from analysts' forecasts. *Journal of Applied Economics*, 28(1). <https://doi.org/10.1080/15140326.2024.2433770>
- Dowling, J., Pfeffer, J., The, S., Sociological, P., & Jan, N. (1975). *Organizational Legitimacy : Social Values and Organizational Behavior Linked references are available on JSTOR for this article : Organizations seek to establish congruence between the*. 18(1), 122–136.
- Drukker, D. M. (2003). Testing for Serial Correlation in Linear Panel-data Models. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, 3(2), 168–177. <https://doi.org/10.1177/1536867x0300300206>
- Fauziah, F., & Nurcahyo, I. (2024). *The Role of Institutional Ownership in Moderating ESG Disclosure 's Impact on Firm Value*. 11(2), 108–121.
- Firmansyah, A., & Irawan, F. (2025). Integrasi pajak karbon dan pelaporan keberlanjutan di Indonesia: Sebuah scoping review. *Jurnalku*, 5(1), 68–86.

<https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i1.1477>

- Giordino, D., Sestino, A., Zámek, D., & Yahiaoui, D. (2025). The impact of institutional ownership structure on corporate ESG performance: empirical evidence for the European capital market. *Review of Managerial Science*. <https://doi.org/10.1007/s11846-025-00879-w>
- Ha, N. T. T., Nguyen, T. C., & Ho, N. T. B. (2024). The impact of environmental, social and governance disclosure on stock prices: Empirical research in Vietnam. *Heliyon*, *10*(19), e38757. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38757>
- Haddad, R. H., Haddad, A. E., Haddad, A., & Sawalha, N. (2024). Corporate Social Responsibility Disclosure and Stock Market Liquidity: The Case of Jordan. *Sustainability (Switzerland)*, *16*(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/su16010088>
- Heriyanto, M. (2025). *BEI ungkap 873 perusahaan tercatat penuhi laporan keberlanjutan*. Antara. <https://www.antaranews.com/berita/4575678/bei-ungkap-873-perusahaan-tercatat-penuhi-laporan-keberlanjutan>
- Huang, J., Hu, P., Wang, D. D., & Wang, Y. (2025). The Double Signal of ESG Reports: Readability, Growth, and Institutional Influence on Firm Value. *Sustainability (Switzerland)*, *17*(6). <https://doi.org/10.3390/su17062514>
- Huang, L. (2025). *The Driving Effect of Institutional Investors ' Shareholding on the Quality of Esg Information Disclosure in Listed Companies*. *13*, 211–218.
- Hummel, K., & Schlick, C. (2016). The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory. *Journal of Accounting and Public Policy*, *35*(5), 455–476. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental , social , and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM : MANAGERIAL BEHAVIOR , AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, *3*, 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khamisu, M. S., & Paluri, R. A. (2024). Emerging trends of environmental social and governance (ESG) disclosure research. *Cleaner Production Letters*, *7*(June), 100079. <https://doi.org/10.1016/j.clpl.2024.100079>
- Koesrindartoto, D. P., Aaron, A., Yusgiantoro, I., Dharma, W. A., & Arroisi, A. (2020). Who moves the stock market in an emerging country – Institutional or retail investors? *Research in International Business and Finance*, *51*, 101061. <https://doi.org/10.1016/J.RIBAF.2019.101061>

- Krueger, P., Sautner, Z., Tang, D. Y., & Zhong, R. (2024). The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World. *Journal of Accounting Research*, 62(5), 1795–1847. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12548>
- Legendariah. (2025). *FROM CLIMATE TRANSPARENCY TO MARKET TRUST: A SYSTEMATIC REVIEW OF DISCLOSURE, VALUATION, AND REGULATORY DYNAMICS*. 09(04), 6. <https://www.city.kawasaki.jp/500/page/0000174493.html>
- Li W.; Zhou, S., Z. . L. (2024). The effect of mandatory CSR disclosure on stock liquidity. In *China Economic Review* (Vol. 87, Issue (October 2024), p. 102232). <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2024.102232>
- Li, X., Li, N., Wang, Y., & Wang, D. D. (2024). *Peeking into Corporate Greenwashing through the Readability of ESG Disclosures*.
- Liang, Y., Xue, C., & Zhang, J. (2022). The Impact of ESG Ratings on Stock Liquidity Risk: Evidence from the Chinese Market. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 12(4), 1–16. [https://doi.org/10.58745/riber\\_12-4\\_1-16](https://doi.org/10.58745/riber_12-4_1-16)
- Mardiatmoko, G. (2020). PENTINGNYA UJI ASUMSI KLASIK PADA ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA ( STUDI KASUS PENYUSUNAN PERSAMAAN ALLOMETRIK KENARI MUDA [ CANARIUM INDICUM L .]) The Importance of the Classical Assumption Test in Multiple Linear Regression Analysis ( A Case Study of. *Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(3), 333–342.
- Maryam N. Y. (2025). Systematic Literature Review: Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 4(April), 957–966. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol4.2025.423>
- Meqbel, R., Dwekat, A., Mardawi, Z., & Abu, M. (2025). *Ownership structure and SDGs disclosure in the context of European sustainability reporting*.
- Merton, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483–510. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>
- Michaely, R., Rossi, S., & Weber, M. (2019). Signaling Safety. *Journal of Financial Economics*, 3972.
- Mousa, H., Hikal, M., Abdelrahman, A., Abdalla, A., Babiker, I., Osman, A., Bilal, A., Bakri, B., Babiker, A., Ahmed, A., & Abdelraheem, E. (2025). *Institutional Ownership and Climate-Related Disclosures in Malaysia : The Moderating Role of Sustainability Committees*. 1–29.
- Mursalini, H., Mu'ti, A., & Amirrachman, A. (2024). Perspektif Islam tentang Perubahan Iklim. *Mauriduna: Journal of Islamic Studies*, 5(1), 39–55. <https://doi.org/10.37274/mauriduna.v5i1.1069>

- Mustafa Khan, N. J., & Mohd Ali, H. (2023). Regulations on Non-Financial Disclosure in Corporate Reporting: A Thematic Review. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3). <https://doi.org/10.3390/su15032793>
- Mutiha, A. H. (2022). *The Quality of Sustainability Report Disclosure and Firm Value: Further Evidence from Indonesia*. 26. <https://doi.org/10.3390/proceedings2022083026>
- Nagar, V., & Schoenfeld, J. (2021). Shareholder monitoring and discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 101422. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101422>
- Nassar, M. A., & Rahahleh, Z. S. (2024). The Effect of Voluntary Disclosure on Stock Liquidity: Evidence from Jordan. In *Artificial Intelligence-Augmented Digital Twins* (pp. 571–590). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-43490-7\\_43](https://doi.org/10.1007/978-3-031-43490-7_43)
- Ningrum, P., & Kusumawati, R. (2025). ESG Disclosure, Agency Costs, and Firm Value: Evidence from Digital Transformation in Emerging Markets. *The Journal of Academic Science*, 2(9), 2191–2200. <https://thejoas.com/index.php/>
- Norisnita, M., Permata Groda, S., Dwiridotjahjono, J., & Veronica Christy Rihidima, L. (2025). The ESG Disclosure in Mitigating Information Asymmetry Risk: The Role of Corporate Governance. *Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 7(1), 328. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v7i1.8031>
- Nurdialy, M., & Wijaya, H. (2025). *Analysis of the Quality of Sustainability and Governance Disclosure in SR Reports: A Study of 51 Indonesian Public Companies Based on POJK 51*. 19(2), 187–196.
- Pham, L. (2021). Frequency connectedness and cross-quantile dependence between green bond and green equity markets. *Energy Economics*, 98. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105257>
- Prasetyo, A. W., & Pertiwi, T. K. (2025). The Effect of Profitability, Company Size, and Liquidity on Stock Prices IDX30 in the Indonesia Stock Exchange. *Formosa Journal of Multidisciplinary Research*, 4(3), 1385–1396. <https://doi.org/10.55927/fjmr.v4i3.123>
- Pratiwi, I. (2025). *Tren Implementasi Laporan Keberlanjutan di Indonesia*. <https://pratamainstitute.com/tren-implementasi-laporan-keberlanjutan>
- PwC Indonesia. (2023). *Tren dan Arah Sustainability Report Indonesia di Masa Mendatang*. PwC Indonesia; PwC Indonesia. <https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/tren-dan-arrah-sustainability-report-indonesia-di-masa-mendatang.html#:~:text=Di Indonesia%2C sustainability report telah,penerapannya diundur ke tahun 2021.>
- Romando, R., & Arsjah, R. J. (2025). KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN CORPORATE SOCIAL

- RESPONSIBILITY (CSR), TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Terdaftar Di BEI Periode 2021-2023). *Jurnal Lentera Bisnis*, 14(2), 2101–2122. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1580>
- Sahu, A. K., Debata, B., Gherghina, Ş. C., Sahu, A. K., Debata, B., & Gherghina, Ş. C. (2025). Does Corporate Policy Risk Affect Stock Liquidity? Panel Data Evidence from Listed Companies in a Major Emerging Market. *Economies* 2025, Vol. 13, 13(2). <https://doi.org/10.3390/ECONOMIES13020030>
- Sangadji, N., Hermuningsih, S., & Rinofah, R. (2025). Profitability, Firm Size, and Liquidity as Determinants of Firm Value: Evidence from Indonesia's Textile and Garment Sector. *Maksimum*, 15(1), 20. <https://doi.org/10.26714/mki.15.1.2025.20-29>
- Sekaran & Bougie. (2016). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. In *Library of Congress Cataloging-in-Publication Data* (Vol. 34, Issue 7). <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>
- Setyowati, L., Nuryadi, N., Sari, D., Darim, A., Widjatmiko, A. G., & Hadiwijaya, O. T. (2025). How Operating Expense And Revenue Budgets Influence Financial Performance: An Analysis Through Return On Assets. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 9(1), 72–82. <https://doi.org/10.25273/inventory.v9i1.22250>
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sun, Y & Zhao, Z. (2024). Responsible investment: Institutional shareholders and ESG performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 85, 102357. <https://doi.org/10.1016/J.PACFIN.2024.102357>
- Sun, T., & Pu, Q. (2025). *Empirical Study on ESG Information Disclosure Quality , Professional Institution Attention , and Corporate Performance*. 6(5), 160–177. <https://doi.org/10.6981/FEM.202505>
- Sun, Y., Zhao, D., & Cao, Y. (2024). The impact of ESG performance, reporting framework, and reporting assurance on the tone of ESG disclosures: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Cleaner Production*, 466, 142698. <https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2024.142698>
- Sundari Oktaviana, Adler Haymans Manurung, Wirawan Widjanarko, Muhammad Richo Rianto, & Jhonni Sinaga. (2024). Determinan Likuiditas Pasar di Bursa Efek Indonesia. *MASMAN: Master Manajemen*, 2(3), 47–60. <https://doi.org/10.59603/masman.v2i3.443>
- Suttipun, M., Lakkanawanit, P., Saramolee, A., & Yaacob, Z. (2025). *Environmental , Social , and Governance Disclosures and Market Reaction of Thai-Listed Companies in the Alternative Capital Market*. 1–20.
- Vishnu Nampoothiri, M., Entrop, O., & Annamalai, T. R. (2024). Effect of mandatory sustainability performance disclosures on firm value: Evidence

- from listed European firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 5220–5235. <https://doi.org/10.1002/csr.2860>
- Wang, K., Li, T., San, Z., & Gao, H. (2023). How does corporate ESG performance affect stock liquidity? Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 80(September 2022), 102087. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102087>
- Wijaya, J. R. T., & Herwiyanti, E. (2024). Extent of ESG disclosure for energy sector companies: ESG reporting guide 2.0 Nasdaq. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(4), 523–536. <https://doi.org/10.22219/jaa.v7i4.30345>
- Wongso, D. A., Suganda, T. R., & Stephanus, D. S. (2025). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 9(1), 12–22. <https://doi.org/10.31629/ahfn0849>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*.
- Woolridge, J. M. (2012). *Introductory econometrics: a modern approach (5th ed.)*. Mason, OH: South- Western College Publisher.
- Xue, H. (2020). *Word-of-Mouth Communication , Noise-driven Volatility , and Public Disclosure \**.
- Zhang, X., Khurram, M. U., Moussa, F., & Jiang, Y. (2025). The role of voluntary environmental and social disclosure in mitigating ESG Rating divergence. *Finance Research Letters*, 81, 107370. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2025.107370>
- Zulfikar, R. (2017). Estimation Model and Selection Method of Panel Data Regression: an Overreview of Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect Model. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 14(2), 64–74.