

Intisari

Perkembangan praktik perusahaan yang semakin memedulikan nilai keberlanjutan dalam bisnis juga diimplementasikan pada investasi berkelanjutan, salah satunya di pasar saham. Adopsi dari nilai keberlanjutan membentuk karakteristik investor baru yang masih belum banyak diteliti. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh *unexpected earnings* terhadap respons pasar serta peran moderasi dari skor ESG dan ketiga pilarnya pada hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari 35 perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2023 sehingga terdapat 140 sampel yang diuji. Pada model yang digunakan, data tersebut terdiri dari variabel independen, yaitu respons pasar modal yang diwakilkan oleh *return* tidak normal, variabel dependen, yaitu *unexpected earnings*, dan variabel moderasi, yaitu skor ESG, lingkungan, sosial, dan tata kelola pada model yang berbeda. Untuk mencapai tujuan penelitian, variabel tersebut diuji pada dua tahap, yaitu pengujian *return* tidak normal menggunakan IBM SPSS 20 dan pengujian regresi data panel menggunakan STATA 14.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings surprise* menggerakkan respons pasar pada hubungan yang berbanding lurus. Selain itu, skor ESG dan skor sosial terbukti secara signifikan menurunkan hubungan positif dari kedua variabel tersebut. Hal tersebut menunjukkan bahwa skor ESG dan sosial meredam respons pasar pada *unexpected earnings*.

Kata Kunci: Investasi Berkelanjutan, Respons Pasar Saham, *Return* tidak normal, *Unexpected Earnings*, Skor ESG, Skor Pilar ESG

Abstract

The growing emphasis on sustainable values in business practice is implemented on sustainable investment, including in the stock market. The adoption of sustainable values in the stock market develops investor's new characters that have not been thoroughly studied. This research aims to analyze the impact of unexpected earnings on market reactions, as well as the moderating effect of ESG score and its pillars on the relationship of these two variables. The study examines investor behavior in response to unexpected earnings in 140 samples, encompassing 35 securities from 2020 to 2023. The models that used contains a dependent variable, stock market reaction proxied by abnormal return; an independent variable, unexpected earnings; and moderating variables, which are ESG score and three of its pillars that applied separately in different model. To accomplish the research's objectives, two stages of analysis are conducted. The first one is abnormal return analysis using IBM SPSS 20 and the second one is panel data regression analysis using STATA 14.

The findings disclose that unexpected earnings influences market reaction positively. A further analysis indicates that ESG and social score significantly diminish that positive influence of unexpected earnings. This suggests that ESG and social values behave as a long-term insurance for a company, hence, making investors less sensitive to short-term volatility. Therefore, ESG and social values dampen market responses to earnings announcements.

Keywords: *Sustainable Investing, Stock Market Reactions, Abnormal Return, Unexpected Earnings, ESG Score, ESG Pillars Score*