

INTISARI PENELITIAN

Kebermanfaatan informasi kinerja LST (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) masih belum disepakati secara empiris, khususnya dari sisi respon investor sebagai pengguna utama. Penelitian ini memiliki dua tujuan. Pertama, menguji kebermanfaatan informasi LST berdasarkan tipe investor (penginvestasi nilai) yaitu membedakan respon antara penginvestasi nilai tradisional (PNT) dan penginvestasi nilai adaptif (PNA). Kedua, menguji perilaku *herding* (pengikutan arus) dalam perumusan portofolio saham LST oleh penginvestasi nilai dalam fenomena peningkatan tren popularitas LST yang dapat mendorong mengaburkan relevansi informasi LST. Data yang dianalisis mencakup kinerja LST dan aktivitas perdagangan saham dari data London Stock Exchange Group (LSEG) pada pasar sekunder negara-negara yang termasuk dalam kategori pasar berkembang kawasan Asia Tenggara. Uji relevansi informasi dilakukan melalui regresi data panel efek tetap, dengan uji ketahanan berdasar variasi model (2SLS, GMM), kondisi pasar berbeda (*bullish* dan *bearish*), serta identifikasi sampel berdasar karakteristik industri. Perilaku pengikutan arus diuji dengan model non-linear CSAD dan GARCH. Hasil analisis menunjukkan bahwa semua hipotesis didukung. Respon negatif terhadap informasi LST ditemukan pada portofolio saham yang dihindari PNT. Hasil tersebut menunjukkan keterbatasan PNT dalam mengidentifikasi konektivitas informasi LST dan kinerja keuangan. Sebaliknya, respon positif ditemukan pada portofolio pilihan PNA. Temuan ini menyajikan referensi bagi penyusun standar laporan keberlanjutan tentang pentingnya konektivitas antara kinerja LST dan keuangan secara kontekstual untuk mengukur kebermanfaatan informasi LST. Perilaku pengikutan arus ditemukan pada portofolio PNT, tetapi tidak ditemukan ketika tipe investor tidak dibedakan. Selain relevansi informasi LST berpotensi mengandung bias pengikutan arus pada portofolio PNT, temuan tentang perilaku pengikutan arus ini menegaskan kembali tentang perlunya kajian relevansi informasi LST secara lebih kontekstual, misalnya dengan membedakan karakteristik investor seperti yang dilakukan dalam penelitian ini. Keterbatasan studi ini mencakup aspek generalisasi, sumber data, dan variasi kebijakan LST antar negara. Penelitian selanjutnya disarankan mempertimbangkan dominasi pasar, alternatif pengukuran konektivitas LST dengan kinerja keuangan, sumber data lain.

Kata kunci : Penginvestasi Nilai, LST, Relevansi Nilai, Perilaku Pengikutan Arus, Teori Rasionalitas Terbatas, Hipotesis Pasar Adaptif

ABSTRACT

The usefulness of ESG (Environmental, Social, and Governance) performance information remains empirically inconclusive, particularly from the perspective of investors as the primary users. This study aims to: (1) examine the usefulness of ESG information based on investor type (value investors), by distinguishing responses between traditional value investors (TVIs) and adaptive value investors (AVIs); and (2) examine herding behavior in ESG stock portfolio formation by value investors, considering that the trend in ESG popularity may drive spurious relevance of ESG information. The data analyzed consist of ESG performance and stock trading activities from LSEG database in the secondary markets of Southeast Asian emerging markets. The relevance of ESG information is tested using fixed effects panel regression, with robustness checks based on varying models (2SLS and GMM), varying market conditions (*bullish* and *bearish*), and industry characteristics. Herding behavior is tested using non-linear CSAD and GARCH models. The results support all hypotheses. A negative response to ESG information is found in portfolios avoided by TVIs, indicating their limited ability to identify the connectivity between ESG and financial performance. In contrast, a positive response is observed in ESG stock portfolio selected by AVIs. These findings offer useful input for sustainability reporting standard setters by emphasizing the contextual connectivity between ESG and financial performance as a measure of information usefulness. Herding behavior is found in TVI portfolios but disappears when investor types are not distinguished. In addition to the spurious relevance of ESG information indicated in TVI portfolios, the presence of herding behavior further emphasizes the need for more contextual research on ESG information relevance. This study's limitations include generalizability, data sources, and cross-country ESG policy variations. Future research is encouraged to consider market dominance and alternative measures of ESG–financial performance connectivity.

Keyword : value investor, ESG, value relevance, herding, bounded rationality theory, adaptive market hypothesis.