ISAFIR
Islamic Accounting and Finance Review
Volume 7, Nomor 1, June 2026
DOI: https://doi.org/10.24252/isafir.v3i2
ISSN 2797-166x

RESPON PASAR TERHADAP PENGUNGKAPAN AKUNTANSI: TINJAUAN LITERATUR SISTEMATIS GLOBAL

Itsna Muflikhah[1]*, Risa Rukmana[2]

Universitas Negeri Makassar

e-mail: [1]itsna.muflikhah@unm.ac.id, [2] risa.rukmana@unm.ac.id

Abstract, *This systematic literature review (SLR) examines how capital markets respond to accounting disclosures globally, analysing 39 open access Scopus indexed articles (2016–2026) via the PRISMA 2020 protocol. Three analytical dimensions are investigated: (1) institutional context developed versus emerging markets; (2) disclosure type mandatory versus voluntary; and (3) dominant methodology. Findings show that value relevance models (Ohlson) and event study methods dominate the literature. Developed market firms exhibit stronger disclosure price relationships than emerging market counterparts, where concentrated ownership and weak governance attenuate information transmission. Voluntary sustainability and CSR disclosures produce heterogeneous market reactions contingent on disclosure quality and credibility. Governance mechanisms, information asymmetry, and regulatory environment are identified as critical moderators. The review synthesises global evidence, identifies research gaps, and provides a roadmap for future inquiry in developing country contexts.*

Keywords: accounting disclosure, market response, value relevance, event study, systematic literature review

Abstrak, Tinjauan literatur sistematis ini mengkaji respons pasar modal terhadap pengungkapan akuntansi secara global melalui analisis 39 artikel akses terbuka terindeks Scopus periode 2016–2026 menggunakan protokol PRISMA 2020. Tiga dimensi analisis diinvestigasi: (1) konteks kelembagaan negara maju versus pasar berkembang; (2) jenis pengungkapan wajib versus sukarela; dan (3) metodologi dominan. Temuan menunjukkan bahwa model relevansi nilai berbasis Ohlson dan metode event study mendominasi literatur. Perusahaan di negara maju menunjukkan hubungan pengungkapan harga yang lebih kuat dibandingkan pasar berkembang, di mana kepemilikan terkonsentrasi dan tata kelola lemah mereduksi transmisi informasi. Pengungkapan sukarela keberlanjutan dan CSR menghasilkan reaksi investor yang beragam. Mekanisme tata kelola, asimetri informasi, dan lingkungan regulasi merupakan moderator utama. Tinjauan ini menyintesis bukti global dan memetakan agenda riset masa depan.

Kata Kunci: pengungkapan akuntansi, respons pasar, relevansi nilai, event study, tinjauan literatur sistematis

***Koresponden**
Submit:
25 Mei 2026
Terima:
28 Mei 2026
Publis:
7 Juni 2026

Artikel Ini Tersedia di https://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/isafir

Copyright © 2026

PENDAHULUAN

Pengungkapan akuntansi merupakan saluran utama yang menghubungkan manajemen perusahaan dengan pelaku pasar modal. Respon pasar terhadap pengungkapan akuntansi didefinisikan sebagai perubahan harga saham, abnormal return, atau relevansi nilai informasi keuangan yang terjadi sebagai akibat dari perilisan informasi akuntansi telah menjadi salah satu topik paling produktif dalam riset akuntansi keuangan selama lima dekade terakhir.

Dalam satu dekade terakhir, lanskap penelitian pengungkapan akuntansi mengalami perluasan melalui tiga arus utama. Pertama, agenda keberlanjutan dan ESG (Environmental, Social, Governance) mendorong riset tentang relevansi nilai laporan non keuangan diperdebatkan antara temuan (Haley et al., 2026) yang skeptis dan (Gabrielli et al., 2026) yang optimis. Kedua, kemajuan analisis tekstual dan pemrosesan bahasa alami (NLP) memungkinkan eksplorasi dimensi kualitatif pengungkapan, seperti nada manajerial (Boudt et al., 2018; Wang et al., 2024), keterbacaan laporan (Alduais et al., 2022), dan bahasa inklusif manajer (C. Chen et al., 2023). Ketiga, reformasi regulasi global SOX di AS (Park, 2016), IFRS di India (Nikhil et al., 2024; Vishnani et al., 2021) dan Turki (Pirgaip & Uyar, 2025), serta Expanded Auditor Reporting di Inggris (Elmahgoub et al., 2026)menciptakan kuasi eksperimen alamiah yang kaya untuk menguji dampak perubahan rezim pengungkapan.

Meski literatur empiris terus berkembang pesat, belum ada tinjauan sistematis yang mengintegrasikan temuan global dalam satu kerangka tiga dimensi secara sekaligus: (1) konteks kelembagaan negara maju versus pasar berkembang; (2) jenis pengungkapan, wajib versus sukarela; dan (3) peta metodologi dominan. Penelitian ini bertujuan untuk: (a) memetakan perkembangan riset respons pasar terhadap pengungkapan akuntansi periode 2016–2026; (b) menganalisis perbedaan temuan antara negara maju dan pasar berkembang; (c) membedakan efek pengungkapan wajib dan sukarela terhadap perilaku pasar; dan (d) mengidentifikasi metodologi dominan serta celah riset yang perlu dijawab. Dengan menggunakan protokol PRISMA 2020 pada 39 artikel terseleksi dari Scopus, tinjauan ini memberikan kontribusi sintetis bagi akademisi, regulator, dan praktisi.

TINJAUAN LITERATUR

1. Teori Dasar: Relevansi Nilai, Efisiensi Pasar, dan Agensi

Fondasi teoretis riset ini bertumpu pada tiga pilar. Pertama, Hipotesis Pasar Efisien (EMH) dari (Fama, 1970) menyatakan bahwa harga aset mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara penuh. Dalam kerangka ini, setiap pengungkapan akuntansi baru seharusnya langsung terserap dan tercermin ke dalam harga pasar. Kedua, model (OHLSON, 1995) memberikan spesifikasi empiris bahwa nilai pasar ekuitas merupakan fungsi linear dari nilai buku dan laba fondasi mayoritas studi relevansi nilai dalam korpus ini. Ketiga, teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa asimetri informasi antara manajemen dan investor menciptakan permintaan pengungkapan yang berkualitas dan kredibel, karena pengungkapan yang baik mereduksi asimetri, menekan biaya modal, dan meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya.

Dalam konteks pengungkapan sukarela, teori sinyal (Spence, 1973) memprediksi bahwa perusahaan dengan kinerja unggul akan mengungkapkan lebih banyak informasi untuk membedakan diri dari perusahaan berkinerja rendah. Proposisi ini teruji pada pengungkapan media sosial GCC (ALSARTAWI MUSLEH, 2019) laporan SDG Eropa (Gabrielli et al., 2026), dan pengungkapan CSR kawasan GCC (Kareem AL Ani, 2021). Sebaliknya, pengungkapan sukarela laporan keberlanjutan berbasis SASB di AS justru tidak menunjukkan kandungan informasi yang material bagi investor (Haley et al., 2026)temuan yang mempertanyakan asumsi teori sinyal dalam konteks tertentu.

2.Konteks Kelembagaan: Negara Maju vs. Pasar Berkembang

Kualitas perlindungan investor, penegakan hukum, dan kedalaman pasar modal sangat bervariasi antara negara maju dan pasar berkembang. Di negara maju, kerangka regulasi yang kuat terbukti meningkatkan relevansi nilai informasi keuangan. Park, (2016) mendokumentasikan peningkatan ERC investor institusional pasca SOX 2002 di AS, sementara (Franke et al., 2024) menunjukkan bahwa preseden pengadilan yang lebih berpihak pada terdakwa melemahkan kualitas pelaporan. Di Eropa, (Ahmadi & Bouri,

2024) menemukan bahwa analis keuangan yang banyak dan kepemilikan tersebar meningkatkan relevansi nilai perusahaan Prancis (SBF 120). Tibiletti et al., (2021) mendokumentasikan bahwa ketidakpastian pandemi COVID 19 memaksa perusahaan Italia memberikan pengungkapan going concern yang lebih konservatif.

Di pasar berkembang, faktor-faktor institusional berperan sebagai moderator kritis yang menentukan kuat lemahnya hubungan pengungkapan dengan respons pasar. Badenhorst & von Well (2026) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan yang menyimpang dari ekspektasi, baik terlalu tinggi maupun terlalu rendah melemahkan relevansi nilai laba berkualitas tinggi di Afrika Selatan. Agbodjo et al., (2022) menggunakan Qualitative Comparative Analysis (QCA) di Bursa Regionale des Valeurs Mobilieres (BRVM) Afrika Barat dan menemukan bahwa korelasi yang signifikan secara statistik antara informasi akuntansi dan harga saham tidak menjamin adanya hubungan *necessary* atau *sufficient* secara kausal. Stander (2023) mengusulkan pendekatan *benchmarking* berbasis *copula* untuk meningkatkan objektivitas dan transparansi pengungkapan skenario IFRS 9 di perbankan Afrika Selatan.

Studi multi negara melengkapi perspektif komparatif. Alshehabi et al., (2024) menganalisis 21 negara pengguna IFRS dan menemukan bahwa kompetisi industri yang lebih tinggi meningkatkan relevansi nilai penurunan nilai *goodwill*, khususnya di lingkungan informasi yang kaya *market based economies*. Wan Adibah Wan Ismail et al., (2023) menggunakan data 29 negara dan mendokumentasikan penurunan relevansi nilai universal selama pandemi COVID 19, terutama melalui melemahnya relevansi nilai buku ekuitas. Chen et al., (2023) di Australia menemukan bahwa direktur dengan reputasi ternoda yang memiliki koneksi profesional kuat mendapatkan reaksi pasar lebih positif saat pengangkatan dan meningkatkan FRQ perusahaan pengangkat.

3.Jenis Pengungkapan: Wajib vs. Sukarela

Literatur membedakan dua kategori pengungkapan dengan karakteristik respons pasar yang berbeda. Untuk pengungkapan wajib, adopsi IFRS di India (Nikhil et al., 2024; Vishnani et al., 2021) dan Turki (Pirgaip & Uyar, 2025) secara konsisten menunjukkan peningkatan relevansi nilai pasca adopsi. Hong et al., (2025) menemukan bahwa pergantian CFO menyebabkan ketidakpastian kualitas pelaporan yang menurunkan relevansi nilai, namun efek ini pulih dalam tiga tahun seiring adaptasi CFO baru. Bi et al., (2020) di Cina menemukan bahwa perusahaan dengan FRQ rendah lebih cenderung mengganti *auditor due diligence* saat akuisisi untuk mengurangi reaksi pasar negatif menunjukkan peran strategis pengungkapan dalam manajemen persepsi pasar.

Untuk pengungkapan sukarela, dimensi nada dan karakteristik teks terbukti memengaruhi reaksi investor. Boudt et al., (2018) menemukan nada dalam siaran pers laba memiliki kandungan informasi yang lebih tinggi pada perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang tinggi. Marquez-Illescas et al., (2019) menunjukkan pasar mendiskon bias narsistik CEO. Chen. Z & Loftus (2019) memberikan bukti eksperimen bahwa bahasa inklusif personal ('I' vs 'we') meningkatkan persepsi kredibilitas manajer. Qizam & Fong, (2019) mengkonfirmasi relevansi nilai pengungkapan di pasar keuangan Islam melalui studi rating sukuk Indonesia, Malaysia, dan Australia.

4.Metodologi Dominan

Dua pendekatan metodologis mendominasi literatur. Model relevansi nilai berbasis (OHLSON, 1995) digunakan untuk mengukur sejauh mana informasi akuntansi tercermin dalam harga pasar, dengan kelebihan interpretabilitas dan komparabilitas lintas studi. Event study methodology yang diformalkan MacKinlay (1997) digunakan untuk mengukur abnormal return di sekitar tanggal pengungkapan spesifik, memberikan inferensi kandungan informasional yang lebih tajam. Qureshi Ali & Lemańczyk, (2025) mengidentifikasi berkembangnya proksi perhatian investor media coverage, *Google search queries*, aktivitas media sosial, dan metrik kompleksitas teks sebagai mediator utama dalam memahami reaksi pasar terhadap pengungkapan akuntansi.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

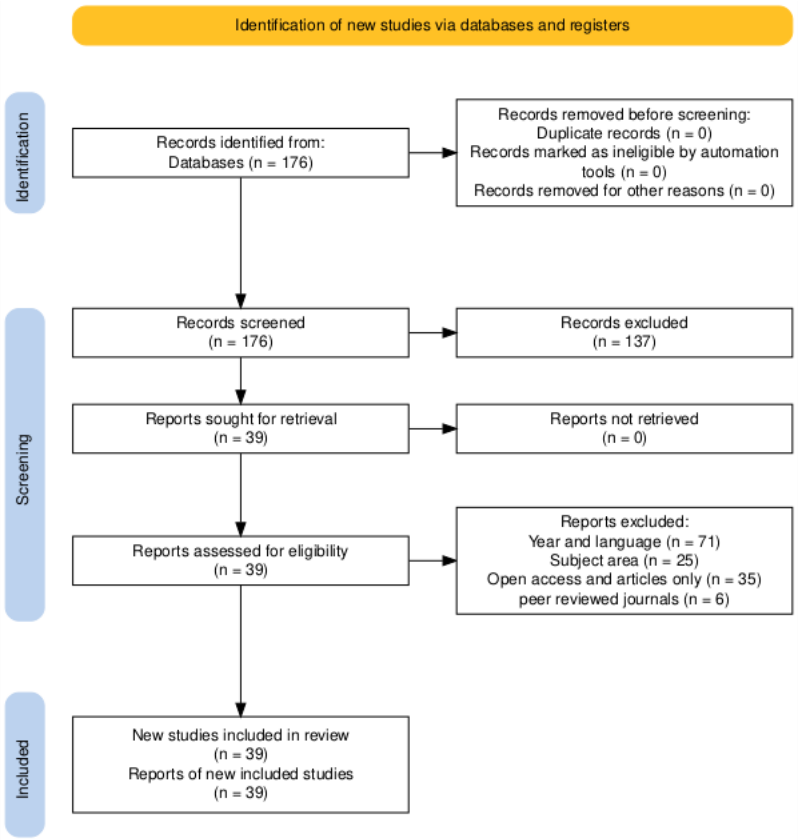
Penelitian ini menggunakan desain Systematic Literature Review (SLR) dengan mengikuti protokol PRISMA 2020 (Page et al., 2021). SLR dipilih karena kemampuannya mengintegrasikan dan mensintesis temuan dari sejumlah besar studi empiris secara transparan, reproduktif, dan bebas dari bias seleksi yang lazim menghantui tinjauan naratif tradisional. Protokol PRISMA 2020 diaplikasikan mencakup empat fase: identifikasi, skrining, penilaian kelayakan, dan inklusi.

5.Strategi Pencarian dan Seleksi Artikel

Pencarian sistematis dilakukan melalui database Scopus menggunakan kombinasi kata kunci: ("accounting disclosure" OR "financial disclosure" OR "financial reporting quality") AND ("market response" OR "market reaction" OR "value relevance" OR "investor reaction"). Pencarian menghasilkan 176 artikel pada tahap awal. Selanjutnya diterapkan serangkaian kriteria inklusi secara bertahap: (1) tahun publikasi 2016–2026; (2) bahasa Inggris; (3) area subjek Business, Management and Accounting serta Economics, Econometrics & Finance; (4) akses terbuka (open access); (5) tipe dokumen artikel penelitian; dan (6) tipe sumber jurnal ilmiah. Proses ini menghasilkan 39 artikel final sebagai korpus analisis.

Tabel 1. Alur Seleksi Artikel Berdasarkan Protokol PRISMA 2020 / Article Selection Process Based on PRISMA 2020

PRISMA Phase	Selection Step	Criteria	Articles Remaining
Identification	Initial Scopus search	Combined keywords in TITLE ABS KEY	176
Identification	Duplicate removal	No duplicates detected	176
Screening	Year filter	Articles published 2016–2026 only	120
Screening	Language filter	English language articles only	105
Screening	Subject area filter	Business, Management, Accounting, Economics, Finance	80
Screening	Open access filter	Open access articles only	55
Screening	Document type filter	Articles only (no reviews, book chapters, etc.)	45
Screening	Source type filter	Peer reviewed journals only	39
Eligibility	Full text relevance assessment	Articles addressing market response to accounting disclosure	39
Inclusion	Final included articles	Meet all criteria; relevant to 3 analytical dimensions	39



Gambar 1. Diagram Alur PRISMA 2020

Sumber**:** Diolah peneliti berdasarkan protokol PRISMA 2020 (Page et al., 2021)

6. Penilaian Kualitas Artikel (Quality Appraisal)

Sesuai dengan standar PRISMA 2020, seluruh 39 artikel dinilai kualitasnya menggunakan tiga kriteria adaptasi dari *Mixed Methods Appraisal Tool* (MMAT): (1) relevansi pertanyaan penelitian apakah artikel secara eksplisit membahas hubungan antara pengungkapan akuntansi dan respons pasar; (2) kecukupan metodologis apakah metode analisis sesuai dengan pertanyaan penelitian dan dilaporkan secara memadai; dan (3) kontribusi substantif apakah artikel memberikan temuan yang dapat disintesis dalam kerangka tiga dimensi. Seluruh 39 artikel memenuhi ketiga kriteria tersebut, sehingga tidak ada artikel yang dieksklusi pada tahap ini. Risiko bias publikasi dimitigasi dengan pembatasan pada database Scopus yang memiliki proses *peer review* terstandarisasi, meskipun pembatasan pada artikel open access dapat berpotensi *underrepresentasi* jurnal berbayar berkualitas tinggi.

7. Analisis Data: Sintesis Tematik

Data diekstrak secara sistematis dari 39 artikel mencakup delapan elemen: (1) identitas bibliografis; (2) negara/konteks penelitian; (3) klasifikasi kelembagaan (maju/berkembang/internasional); (4) jenis pengungkapan (wajib/sukarela); (5) pendekatan metodologis; (6) variabel dependen utama; (7) temuan pokok; dan (8) faktor moderasi yang diidentifikasi. Sintesis dilakukan secara tematik mengikuti tiga dimensi analisis. Matriks ekstraksi lengkap disajikan pada Tabel 2.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Matriks Ekstraksi Data: 39 Artikel Terinklusi

Berikut disajikan matriks ekstraksi data lengkap yang merangkum seluruh 39 artikel yang menjadi korpus tinjauan ini.

Tabel 2. Matriks Ekstraksi Data: 39 Artikel Terinklusi / Data Extraction Matrix: 39 Included Articles

No.	Author (Year)	Country	Context	Disclosure Type	Method	Dependent Variable	Key Finding
1	Etengu et al (2026)	Uganda	Emerging	Mandatory	OLS Regression + Survey	FRQ, Value Relevance	Board ownership structure and audit committee characteristics improve FRQ; board composition has a positive but insignificant effect
2	Dinh & Seitz, (2020)	Europe	Developed	Mandatory	Ohlson Price Model	Value Relevance	Hedge accounting information is value relevant to capital markets only when the economic effect of the hedge is beneficial
3	Simoni et al., (2022)	UK	Developed	Mandatory	Panel Regression + Content Analysis	Market Value, Earnings Persistence	Business model disclosure does not directly increase market value but significantly improves earnings persistence
4	Badenhorst & von Well, (2026)	South Africa	Emerging	Mandatory	Multivariate Regression (Ohlson)	Value Relevance	Abnormal ownership concentration either too high or too low weakens the value relevance of high quality earnings
5	Supino & Marano, 2024)	Italy/Portugal	Developed	Voluntary	Event Study + Regression	Abnormal Return	Capital gains from football player transfers generate significant positive abnormal returns for listed clubs

6	(Brunelli et al., (2021)	Italy	Developed	Mandatory	Event Study	Abnormal Return	Regulatory amendments to audit standards increase the value relevance of going concern modifications in the Italian market
7	Kareem AL Ani, (2021)	GCC	Emerging	Voluntary	Panel GLS Regression	Value Relevance, AQ, Persistence	CSR disclosure positively affects value relevance in Bahrain, Saudi Arabia, and UAE; no significant effect in the other three GCC countries
8	Hong et al., (2025)	Korea/US	Developed	Mandatory	Panel Regression (Ohlson)	Value Relevance	CFO turnover temporarily reduces accounting information value relevance; the effect dissipates within three years as the new CFO adapts
9	ALSARTAWI MUSLEH, (2019)	GCC	Emerging	Voluntary	OLS Regression	Firm Value (Tobin's Q)	The level of financial disclosure through social media significantly and positively influences firm value in GCC companies
10	Lagasio & Brogi, (2021)	Europe (G SIBs)	Developed	Mandatory	Event Study (Multi model)	Stock Price, Trading Volume	Significant negative stock price and trading volume reactions are observed in the days following G SIBs interim press releases

11	Gabrielli et al., (2026)	Europe	Developed	Voluntary	Panel Regression + Disclosure Index	Market Value	High quality SDG disclosures are positively associated with firm market value, especially when disclosures are substantive rather than symbolic
12	Marquez-Illescas et al., (2019)	US	Developed	Voluntary	Textual Analysis + OLS	Stock Return, Tone Bias	Markets discount the positive tone bias in earnings announcements of narcissistic CEOs; investors adjust for managerial overoptimism
13	Nikhil et al., (2024)	India	Emerging	Mandatory	SLR + Bibliometrics	FRQ, Value Relevance	Ind AS convergence improves FRQ and value relevance; however, report complexity and length also increase substantially
14	Park, (2016)	US	Developed	Mandatory	Panel Regression (ERC)	Abnormal Return (ERC)	SOX significantly increases earnings response coefficients for institutional investors; no significant effect on individual investor reactions
15	Alshehabi et al., (2024)	21 Countries	International	Mandatory	Panel Regression (Ohlson)	Value Relevance	Higher industry competition increases the value relevance of goodwill impairments, especially in market based

							information environments
16	Boudt et al., (2018)	US	Developed	Voluntary	Panel Regression + Textual Analysis	Investor Reaction	Earnings press release tone doubles in informativeness for firms with high information asymmetry; market reaction to tone is stronger when transparency is low
17	Ugras & Ritter, (2025)	US	Developed	Mandatory	Event Study + VAR + SETAR	Abnormal Return, Volatility	Quarterly reporting frequency intensifies market reactions; the effect is stronger under high volatility regimes than low volatility periods
18	Elmahgoub et al., (2026)	UK	Developed	Mandatory	Panel Regression (Ohlson)	Value Relevance (Goodwill)	Expanded Auditor Reporting (EAR) enhances the value relevance of goodwill impairments; entity specific disclosures are more effective than generic ones
19	Pirgaip & Uyar, (2025)	Turkey	Emerging	Mandatory	Event Study + Logistic Regression	CAR	Tax based financial disclosures generate negative CARs; IFRS based disclosures reverse the negative market sentiment associated with tax disclosures

20	Vishnani et al., (2021)	India	Emerging	Mandatory	Panel Regression (Ohlson)	Value Relevance, EQ	Moderate improvement in value relevance following Ind AS adoption; market based measures show stronger gains than book based accounting measures
21	Chen et al., (2023)	Australia	Developed	Mandatory	Panel Regression + Event Study	Market Reaction, FRQ	Independent directors with tainted reputations but strong professional ties receive more favourable market reactions at appointment and improve firm FRQ
22	Altin et al., (2026)	UK	Developed	Voluntary	FE Regression + GMM + Heckman	ESG Performance	Financial reporting quality (value relevance) significantly moderates the positive impact of sustainability expenditures on ESG performance
23	Asyik et al., (2023)	Indonesia	Emerging	Mandatory	Path Analysis	Firm Value (Market Response)	Dynamic firm factors (operating cycle, sales volatility) and firm size positively improve FRQ, which in turn generates a positive market response
24	Franke et al., (2024)	US	Developed	Mandatory	Panel Regression + Court Data	Market Reaction, FRQ	Defendant friendly legal precedents in US judicial circuits reduce financial reporting quality and

							weaken market reactions to reporting irregularities
25	Ahmadi & Bouri, (2024)	France	Developed	Mandatory	Panel Regression (Ohlson)	Value Relevance, Conservatism	Higher analyst coverage and dispersed ownership structure are associated with greater value relevance of earnings among SBF 120 firms
26	Stander, (2023)	South Africa	Emerging	Mandatory	Archimedean Copula + GARCH	IFRS 9 Disclosure Quality	Copula based benchmarking provides a more objective and transparent approach for governing IFRS 9 economic scenario disclosures in banks
27	Bi et al., (2020)	China	Emerging	Mandatory	Probit Regression + Event Study	Market Reaction (M&A)	Firms with low FRQ are more likely to switch due diligence auditors in M&A transactions, which reduces the negative market reaction at announcement
28	Qureshi Ali & Lemańczyk, (2025)	International	International	Mandatory & Voluntary	SLR + TCCM Framework	Market Reaction (Attention)	Investor attention proxies media coverage, Google search queries, social media activity, and textual complexity metrics mediate stock market reactions to accounting events

29	Haley et al., (2026)	US	Developed	Voluntary	Event Study + Content Analysis	Stock Market Reaction	Sustainability reports based on SASB standards do not contain financially material information; markets do not react significantly to their release
30	Wang et al., (2024)	China	Emerging	Voluntary	Textual Analysis + Nonparametric	Stock Return, Operational Efficiency	Managerial optimism in MD&A sections predicts one year ahead stock returns through improved operational efficiency and reduced analyst forecast dispersion
31	Alduais et al., (2022)	China	Emerging	Mandatory	Event Study + Fog Index	Market Reaction, Stock Return	Longer and more complex annual reports correlate with lower stock returns; markets discount the opacity of difficult to read disclosures
32	(Wan Adibah Wan Ismail et al., 2023)	29 Countries	International	Mandatory	Panel Regression (Ohlson)	Value Relevance, Conservatism	COVID 19 universally reduces accounting information value relevance; the decline is primarily driven by the weakening relevance of book value of equity
33	Mustafa Hussain et al., (2023)	UAE	Emerging	Mandatory	SEM (SPSS + AMOS)	Investor Reaction to Bad News	All four dimensions of financial accounting disclosure positively affect

							investor reactions to bad news; subjective norms significantly moderate this relationship
34	Agbodjo et al., (2022)	West Africa (BRVM)	Emerging	Mandatory	QCA + Ohlson Regression	Value Relevance (Necessity & Sufficiency)	Statistical correlation between accounting information and stock prices does not imply necessity or sufficiency; QCA complements conventional regression
35	Qizam & Fong, (2019)	Indonesia/ Malaysia/ Australia	Emerging & Developed	Mandatory	EGLS Regression	Sukuk & Bond Ratings	Reliability of financial disclosure quality influences sukuk ratings; financial leverage is the most dominant factor for both sukuk and bond ratings
36	MURDAY ANTI et al., (2020)	Indonesia	Emerging	Mandatory	Panel Regression + Moderation	Value Relevance	XBRL based electronic financial disclosure has a negative and insignificant effect on value relevance; corporate governance does not moderate significantly
37	Tibiletti et al., (2021)	Italy	Developed	Mandatory	Content Analysis + Comparative	Going Concern, Future Performance	COVID 19 uncertainty drives negative and conservative disclosures in Italian listed firms; no actual going concern

							issues were identified in the sample
38	Alomair & Al Naim, (2025)	Saudi Arabia	Emerging	Mandatory	GLM Regression	Value Relevance (EPS, BVPS)	Audit committee independence and financial expertise significantly enhance the value relevance of earnings in Saudi listed companies
39	(Z. Chen & Loftus, 2019)	US	Developed	Voluntary	Experiment + MLE Regression	Investor Reaction, Credibility	Managers' use of self inclusive personal language ('I' vs 'we') enhances perceived credibility and leads to more positive investor reactions, especially during bad news

2. Gambaran Umum: Distribusi Temporal dan Geografis

Dari 39 artikel, distribusi temporal menunjukkan tren pertumbuhan positif: 2016 (1), 2018 (1), 2019 (4), 2020 (3), 2021 (5), 2022 (3), 2023 (5), 2024 (6), 2025 (6), dan 2026 (5). Lonjakan signifikan mulai 2021 mencerminkan tiga faktor pendorong: (1) agenda pengungkapan ESG dan SDG pasca Paris Agreement 2015; (2) dampak pandemi COVID 19 yang mempertanyakan relevansi nilai informasi akuntansi dalam kondisi krisis (Tibiletti et al., 2021; Wan Adibah Wan Ismail et al., 2023); dan (3) perkembangan metodologi analisis tekstual berbasis NLP.

Secara geografis, 19 artikel berasal dari negara maju (AS, Eropa, Australia), 16 dari pasar berkembang (Indonesia, India, Afrika Selatan, GCC, Cina, Turki, Afrika Barat), dan 3 bersifat internasional/multi negara. Distribusi ini memungkinkan perbandingan komparatif yang bermakna, meskipun representasi kawasan Amerika Latin dan Eropa Timur masih terbatas.

Tabel 3. Distribusi Artikel Berdasarkan Konteks Kelembagaan / Distribution of Articles by Institutional Context

Context	Country/Region	N	% of Total	Sample Studies
Developed Markets	US, UK, Italy, France, Europe (West), Australia, Korea	19	49%	Park (2016); Boudt et al. (2018); Brunelli et al. (2021); Franke et al. (2024); Haley et al. (2026)
Emerging Markets	Indonesia, India, South Africa, GCC, China,	16	41%	Al Sartawi (2019); Asyik et al. (2023); Badenhorst &

	Turkey, Uganda, West Africa (BRVM), UAE			von Well (2025); Alomair & Al Naim (2025)
International/Multi country	Cross country studies covering 21–29 countries or multiple regions	4	10%	Alshehabi et al. (2024); Wan Ismail et al. (2023); Qureshi & Lemańczyk (2025); Qizam & Fong (2019)

a. Dimensi 1: Konteks Kelembagaan Negara Maju vs. Pasar Berkembang

Temuan paling konsisten dalam 39 artikel adalah bahwa konteks kelembagaan merupakan moderator kritis hubungan pengungkapan–respons pasar. Secara komparatif, studi di negara maju secara konsisten melaporkan hubungan pengungkapan–harga yang lebih kuat dibandingkan studi di pasar berkembang. Perbedaan ini bukan semata mata karena kualitas pengungkapan yang lebih baik, melainkan karena kapasitas pasar untuk memproses dan menghargai informasi yang diungkapkan yang ditentukan oleh kekuatan perlindungan investor, kedalaman pasar modal, ketersediaan analis keuangan, dan penegakan regulasi.

Di negara maju, regulasi terbukti menjadi katalis utama respons pasar. Di Amerika Serikat, (Park, 2016) mendokumentasikan bahwa SOX secara signifikan meningkatkan Earnings Response Coefficient (ERC) investor institusional, sementara investor individual tidak terpengaruh menunjukkan bahwa kecanggihan investor menentukan siapa yang mampu mengekstrak nilai dari reformasi pengungkapan. Franke et al., (2024) memperkuat temuan ini dengan menunjukkan bahwa preseden pengadilan yang berpihak pada terdakwa melemahkan FRQ dan reaksi pasar terhadap penyimpangan pelaporan bukti bahwa ancaman hukum yang kredibel adalah disiplin pengungkapan yang efektif. Ugras & Ritter, (2025) menggunakan VAR dan SETAR dan menemukan bahwa frekuensi pelaporan kuartalan memperintensif reaksi pasar dalam periode volatilitas tinggi, sedangkan Chen et al., (2023) di Australia menunjukkan bahwa koneksi profesional direktur tainted dapat memulihkan kepercayaan pasar dan meningkatkan FRQ.

Di Eropa, (Ahmadi & Bouri, 2024) menemukan bahwa ketersediaan analis keuangan yang banyak dan kepemilikan tersebar meningkatkan relevansi nilai perusahaan Prancis (SBF 120) mengkonfirmasi peran intermediasi analis dalam menghubungkan pengungkapan dengan respons pasar. Hong et al., (2025) mengkonfirmasi bahwa ketidakpastian pelaporan pasca pergantian CFO menurunkan relevansi nilai secara sementara, menunjukkan bahwa pasar merespons ketidakpastian personel yang memengaruhi kualitas pelaporan. Tibiletti et al., (2021) mendokumentasikan bahwa perusahaan Italia memberikan pengungkapan *going concern* yang konservatif selama pandemi namun tidak ada isu *going concern* yang terbukti secara aktual cerminan manajemen ekspektasi pasar yang hati hati di lingkungan kelembagaan yang matang.

Sebaliknya, di pasar berkembang, efek pengungkapan terhadap respons pasar lebih lemah dan lebih tidak konsisten. Di Indonesia, (Asyik et al., 2023) menemukan bahwa faktor dinamis perusahaan dan ukuran perusahaan meningkatkan FRQ dan respons pasar positif, tetapi leverage dan usia perusahaan tidak berkontribusi mengindikasikan bahwa investor Bursa Efek Indonesia belum memproses seluruh dimensi informasi pelaporan secara efisien. Murdayanti et al., (2020) mengkonfirmasi bahwa adopsi XBRL belum meningkatkan relevansi nilai, menunjukkan bahwa inovasi teknologi pelaporan tidak otomatis meningkatkan kualitas respons pasar tanpa kesiapan kelembagaan yang memadai. Di Cina, (Bi et al., 2020) mendokumentasikan perilaku defensif yang unik: perusahaan dengan FRQ rendah mengganti auditor *due diligence* saat M&A untuk meredam reaksi pasar negatif fenomena yang mencerminkan ketidaksempurnaan pasar dalam menilai kualitas pelaporan secara independen dari tindakan manajemen.

Di kawasan Afrika, temuan semakin memperjelas peran tata kelola sebagai jembatan antara pengungkapan dan respons pasar. Badenhorst & von Well, (2026) di Afrika Selatan menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan abnormal baik terlalu tinggi maupun terlalu rendah dari ekspektasi pasar melemahkan relevansi nilai laba berkualitas tinggi, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang tidak seimbang mendistorsi mekanisme

transmisi informasi. Stander, (2023) mengusulkan *benchmarking copula* untuk meningkatkan transparansi skenario IFRS 9 di perbankan Afrika Selatan, mengisi celah di mana standar pengungkapan formal tidak cukup untuk memandu interpretasi pasar. Agbodjo et al., (2022) di BRVM Afrika Barat memberikan peringatan metodologis penting: signifikansi statistik hubungan pengungkapan–harga tidak secara otomatis menyiratkan 'necessity' atau 'sufficiency' secara kausal. Etengu et al., (2026) dari Uganda mengkonfirmasi bahwa penguatan komite audit (AC) dan struktur kepemilikan (OS) meningkatkan FRQ secara signifikan bukti bahwa celah riset di Afrika sub Sahara masih sangat lebar dan perlu mendapat perhatian akademis.

Secara sintesis komparatif, gap kelembagaan antara negara maju dan pasar berkembang dalam literatur ini mencerminkan tiga mekanisme berbeda: (1) kapasitas investor pasar maju memiliki investor institusional dan analis yang lebih mampu mengekstrak nilai dari pengungkapan; (2) kredibilitas regulasi ancaman hukum yang nyata di negara maju mendisiplinkan kualitas pelaporan; dan (3) infrastruktur informasi ketersediaan media keuangan, layanan rating, dan intermediasi analis yang lebih kaya di negara maju mempercepat transmisi sinyal pengungkapan. Celah riset yang belum terjawab mencakup: bagaimana reformasi kelembagaan bertahap (seperti penguatan tata kelola berbasis Vision 2030 di Arab Saudi yang didokumentasikan (Alomair & Al Naim, 2025) secara dinamis mengubah elastisitas respons pasar terhadap pengungkapan; dan apakah digitalisasi pelaporan (XBRL, media sosial, NLP ready disclosure) dapat menggantikan sebagian fungsi analis keuangan di pasar berkembang yang analiscoveragenya rendah.

Tabel 4. Ringkasan Temuan: Konteks Kelembagaan dan Respons Pasar / Summary of Findings: Institutional Context and Market Response

Author (Year)	Context	Disclosure Type	Method	Key Finding
Park (2016)	US (Developed)	Mandatory (SOX)	ERC Regression	SOX significantly increases ERC for institutional investors; no significant effect on individual investor reactions
Franke et al. (2024)	US (Developed)	Mandatory (Litigation)	Panel Regression	Defendant friendly legal precedents reduce FRQ and weaken market reactions to reporting violations
Ugras & Ritter (2025)	US (Developed)	Mandatory (Quarterly)	Event Study + VAR	Quarterly reporting frequency intensifies market reactions, especially under high volatility regimes
Brunelli et al. (2021)	Italy (Developed)	Mandatory (Audit)	Event Study	Regulatory amendments increase the value relevance of going concern modifications
(Lagasio & Brogi, 2021)	Europe G SIBs (Developed)	Mandatory (Interim)	Event Study	Significant negative stock price and volume reactions following G SIBs interim press releases

Ahmadi & Bouri (2024)	France (Developed)	Mandatory (Annual)	Ohlson Model	Higher analyst coverage and dispersed ownership increase value relevance among SBF 120 firms
Chen et al. (2023)	Australia (Developed)	Mandatory (FRQ)	Panel + Event Study	Tainted directors with professional ties receive better market reactions and improve firm FRQ
Tibiletti et al. (2021)	Italy (Developed)	Mandatory (COVID Disc.)	Content Analysis	COVID 19 drives conservative disclosures; no actual going concern issues identified in the sample
Asyik et al. (2023)	Indonesia (Emerging)	Mandatory (Annual)	Path Analysis	Dynamic factors and firm size improve FRQ, generating a positive market response
Murdayanti et al. (2020)	Indonesia (Emerging)	Mandatory (XBRL)	Panel Regression	XBRL has a negative and insignificant effect on value relevance; CG does not significantly moderate
Bi et al. (2020)	China (Emerging)	Mandatory (M&A/FRQ)	Probit + Event Study	Low FRQ firms switch DD auditors in M&A to reduce the negative market reaction at announcement
Agbodjo et al. (2022)	West Africa (Emerging)	Mandatory (Annual)	QCA + Ohlson	Statistical significance does not imply necessity/sufficiency; QCA provides a complementary perspective
Stander (2023)	South Africa (Emerging)	Mandatory (IFRS 9)	Copula + GARCH	Copula benchmarking improves transparency and governance of IFRS 9 economic scenario disclosures
Alshehabi et al. (2024)	21 Countries	Mandatory (IFRS)	Ohlson Model	Industry competition increases value relevance of goodwill impairments in market based economies
(Wan Adibah Wan Ismail et al., 2023)	29 Countries	Mandatory (Annual)	Ohlson Model	COVID 19 universally reduces value relevance; book value of equity is most severely impacted

b. Dimensi 2: Jenis Pengungkapan Wajib vs. Sukarela

Diferensiasi antara pengungkapan wajib dan sukarela mengungkap perbedaan mendasar dalam mekanisme transmisi informasi ke pasar. Secara umum, pengungkapan wajib menghasilkan respons pasar yang lebih terukur, lebih dapat diprediksi, dan lebih konsisten lintas konteks. Sementara pengungkapan sukarela menghasilkan respons yang lebih heterogen tergantung pada kualitas, substansi, kredibilitas, dan cara penyampaian informasi tersebut. Temuan ini mencerminkan perbedaan mendasar: pengungkapan wajib dipercaya karena diperiksa oleh regulator dan auditor, sedangkan pengungkapan sukarela harus membangun kredibilitasnya sendiri di mata investor.

Dalam kategori pengungkapan wajib, reformasi standar akuntansi mendapat perhatian terbesar. Nikhil et al., (2024) menyimpulkan melalui SLR 50 artikel bahwa adopsi Ind AS (IFRS India) meningkatkan FRQ dan relevansi nilai, meskipun kompleksitas laporan turut meningkat biaya yang harus ditanggung pengguna. Vishnani et al., (2021) mengkonfirmasi peningkatan moderat relevansi nilai pasca IndAS, lebih kuat pada ukuran berbasis pasar dibanding akuntansi, menandakan bahwa pasar menangkap sinyal konvergensi IFRS lebih cepat dari yang tercermin dalam angka akuntansi. Di Turki, (Pirgaip & Uyar, 2025) mendokumentasikan hierarki informatif yang menarik: pengungkapan berbasis pajak menghasilkan reaksi pasar lebih negatif (CAR negatif), sementara pengungkapan IFRS membalikkan sentimen tersebut hierarki yang mencerminkan persepsi investor tentang kualitas relatif dua rezim pelaporan. Elmahgoub et al., (2026) di Inggris menunjukkan bahwa Expanded Auditor Reporting (EAR) meningkatkan relevansi nilai goodwill impairment melalui pengurangan asimetri informasi, khususnya untuk pengungkapan entity specific temuan yang mengimplikasikan bahwa detail pengungkapan auditor, bukan sekadar opini auditor, yang relevan bagi pasar. Simoni et al., (2022) menemukan bahwa pengungkapan model bisnis wajib di Inggris bekerja melalui saluran tidak langsung: tidak langsung meningkatkan nilai pasar, tetapi meningkatkan earnings persistence yang pada akhirnya memengaruhi penilaian jangka panjang. Dinh & Seitz, (2020) mengkonfirmasi bahwa informasi hedge accounting di perbankan Eropa relevan bagi pasar namun hanya saat efek ekonomis hedge menguntungkan, bukan sebagai informasi wajib yang seragam.

Dalam kategori pengungkapan sukarela, kontras temuan antar konteks menjadi temuan paling menarik dan provocative dalam literatur ini. Di Amerika Serikat, (Haley et al., 2026) menemukan bahwa laporan keberlanjutan berbasis SASB tidak mengandung informasi yang material finansial bagi investor pasar AS tidak merespons laporan keberlanjutan secara signifikan. Sebaliknya, (Gabrielli et al., 2026) mendokumentasikan bahwa pengungkapan SDG berkualitas tinggi oleh perusahaan Eropa berhubungan positif dengan nilai pasar, terutama saat substantif dan bukan simbolis. Kontras ini bukan sekadar perbedaan geografis ia mencerminkan perbedaan ekspektasi regulasi, tekanan stakeholder, dan kedewasaan pasar ESG antara Amerika Serikat dan Eropa. Altin et al., (2026) memperkaya gambar ini dengan menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan (FRQ) memperkuat dampak pengeluaran keberlanjutan pada kinerja ESG di Inggris menunjukkan bahwa kredibilitas pengungkapan keuangan dan keberlanjutan bersifat komplementer. Di kawasan GCC, (Kareem AL Ani, 2021) mendokumentasikan bahwa CSR berpengaruh positif pada relevansi nilai di tiga dari enam negara heterogenitas dalam satu kawasan yang secara nominal homogen, menandakan bahwa faktor nasional lebih menentukan daripada faktor kawasan.

Dimensi cara penyampaian pengungkapan sukarela nada, bahasa, dan saluran terbukti sama pentingnya dengan isi pengungkapan. Boudt et al., (2018) menemukan nada siaran pers berlipat informatif pada perusahaan dengan asimetri informasi tinggi: ketika informasi sulit diverifikasi, cara menyampaikannya menjadi sinyal tambahan yang diproses pasar. Marquez-Illescas et al., (2019) menunjukkan bahwa pasar mendiskon bias positif CEO narsistik bukti bahwa pasar memiliki mekanisme koreksi terhadap pengungkapan yang terlalu optimistis. Chen.Z & Loftus, (2019) memberikan bukti eksperimen bahwa bahasa inklusif personal ('I' vs 'we') meningkatkan kredibilitas persepsual dan respons investasi positif, menegaskan bahwa konstruksi linguistik pengungkapan bukan sekadar gaya retorika. Wang et al., (2024) menemukan optimisme

MD&A di Cina meningkatkan return saham satu tahun ke depan melalui efisiensi operasional dan penurunan dispersi prakiraan analis mekanisme dua tahap yang menjelaskan mengapa efek nada tidak selalu instan. ALSARTAWI MUSLEH, (2019) mendokumentasikan bahwa pengungkapan keuangan melalui media sosial GCC meningkatkan nilai perusahaan, mencerminkan pergeseran saluran komunikasi dari pelaporan formal ke platform digital. mengkonfirmasi relevansi nilai pengungkapan keuangan dalam pasar keuangan Islam melalui studi rating sukuk di Indonesia, Malaysia, dan Australia menunjukkan bahwa dimensi pengungkapan sukarela juga relevan di luar instrumen ekuitas konvensional.

Sintesis antara kedua kategori mengungkap satu pola yang konsisten: pengungkapan wajib dan sukarela saling melengkapi, bukan saling menggantikan. Alomair & Al Naim, (2025) di Arab Saudi dan (Badenhorst & von Well, 2026) di Afrika Selatan menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang sebagian merupakan pengungkapan wajib dan sebagian sukarela secara bersama-sama menentukan seberapa efisien pasar menilai informasi yang tersedia. Celah riset yang masih terbuka lebar adalah bagaimana pasar membedakan pengungkapan sukarela yang substantif dari yang simbolis (*greenwashing vs. genuine sustainability commitment)*, khususnya di pasar berkembang di mana mekanisme verifikasi independen masih lemah; dan apakah standarisasi pengungkapan sukarela seperti ISSB standards yang mulai berlaku 2024 akan memperkuat atau justru melemahkan kandungan informasional pengungkapan keberlanjutan.

Tabel 5. Ringkasan Temuan: Jenis Pengungkapan dan Respons Pasar / Summary of Findings: Disclosure Type and Market Response

Author (Year)	Disclosure Type	Context	Method	Key Finding
Nikhil et al. (2024)	Mandatory (IFRS IndAS)	India	SLR	Ind AS convergence improves FRQ and value relevance; report complexity also increases
Vishnani et al. (2021)	Mandatory (IFRS IndAS)	India	Ohlson Model	Moderate improvement in value relevance post IndAS; market based measures show stronger gains
Pirgaip & Uyar (2025)	Mandatory (Tax vs IFRS)	Turkey	Event Study	IFRS disclosures reverse the negative CARs generated by tax based financial disclosures
Elmahgoub et al. (2026)	Mandatory (EAR Goodwill)	UK	Ohlson Model	EAR improves value relevance of goodwill impairment; entity specific

				disclosures more effective
Simoni et al. (2022)	Mandatory (Business Model)	UK	Panel Regression	Business model disclosure does not directly increase market value but improves earnings persistence
Dinh & Seitz (2020)	Mandatory (Hedge Accounting)	Europe	Ohlson Model	Hedge accounting is value relevant only when the economic effect of the hedge is favourable
Badenhorst & von Well (2025)	Mandatory (Annual Report)	South Africa	Ohlson Model	Abnormal ownership concentration weakens value relevance of high quality earnings
Alomair & Al Naim (2025)	Mandatory (Annual Report)	Saudi Arabia	GLM Regression	Audit committee independence and financial expertise enhance value relevance of earnings
Alduais et al. (2022)	Mandatory (Annual Report)	China	Event Study + Fog	Longer and more complex annual reports correlate with lower stock returns
Haley et al. (2026)	Voluntary (Sustainability)	US	Event Study	SASB based sustainability reports do not contain financially material information for investors
Gabrielli et al. (2026)	Voluntary (SDG)	Europe	Panel Regression	High quality SDG disclosures are positively

				associated with market value when substantive, not symbolic
Altin et al. (2026)	Voluntary (ESG)	UK	FE + GMM	FRQ (value relevance) moderates the positive impact of sustainability expenditures on ESG performance
Kareem Al Ani (2021)	Voluntary (CSR)	GCC	Panel GLS	CSR positively affects value relevance in 3 of 6 GCC countries; results vary by national context
Boudt et al. (2018)	Voluntary (Earnings Tone)	US	Regression + NLP	Earnings press release tone doubles in informativeness when information asymmetry is high
Al Sartawi (2019)	Voluntary (Social Media)	GCC	OLS Regression	Social media financial disclosure level significantly and positively influences firm value
Qizam & Fong (2019)	Mandatory (Sukuk & Bond)	Indonesia/Malaysia/Australia	EGLS Regression	Reliability of financial disclosure quality significantly influences sukuk ratings; leverage is most dominant

c. Dimensi 3: Metodologi sebagai Lensa ; Bagaimana Cara Mengukur Menentukan Respons Pasar yang Terlihat

Dimensi ketiga ini bukan sekadar sensus metode yang digunakan dalam literatur. Pertanyaan substantifnya adalah: apakah pilihan metodologi memengaruhi besar, arah,

dan interpretasi respons pasar yang dilaporkan? Jawaban dari 39 artikel ini adalah: ya, secara signifikan. Metodologi bukan alat netral ia adalah lensa yang menentukan aspek mana dari respons pasar yang tampak dan aspek mana yang tersembunyi. Pemahaman ini penting karena hasil yang tampak 'bertentangan' antara dua studi seringkali bukan karena realitas pasar yang berbeda, melainkan karena keduanya mengukur dimensi respons pasar yang berbeda dengan metode yang berbeda.

Catatan penting: satu artikel dapat menggunakan lebih dari satu pendekatan metodologis, sehingga jumlah pada Tabel 6 melebihi 39.

Tabel 6. Distribusi Pendekatan Metodologis dalam 39 Artikel

Methodological Approach	N Articles	Proportion	Implication for Measured Market Response
Panel Regression (incl. Ohlson Model)	23	59%	Measures long run value relevance the level relationship between price and earnings/book value. Tends to find moderate, stable associations moderated by structural factors such as governance and institutional environment
Event Study	9	23%	Measures short run abnormal returns around disclosure dates. Tends to find sharper, more significant responses by isolating market reactions to a single specific disclosure event
Textual Analysis / NLP / Content Analysis	7	18%	Measures qualitative dimensions of disclosure (tone, readability, sentiment). Reveals that how information is communicated not only its content shapes market responses
SLR / Bibliometric Review	2	5%	Synthesises patterns across studies. Provides a meta level view of trends and emerging consensus in the literature
SEM / QCA / Experiment / Copula	4	10%	Uncovers causal mechanisms, boundary conditions, and non linear relationships undetectable by conventional methods

*Catatan: Satu artikel dapat menggunakan lebih dari satu pendekatan metodologis.

Regresi panel berbasis Ohlson (23 studi, 59%) mendominasi karena kemampuannya mengoperasionalkan hubungan pengungkapan–harga secara langsung dan komparabel lintas studi. Namun, implikasi metodologisnya penting: model ini mengukur respons pasar dalam bentuk relevansi nilai kumulatif seberapa jauh variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variasi informasi akuntansi dalam jendela waktu yang panjang. Studi dengan pendekatan ini, seperti (Ahmadi & Bouri, 2024; Alshehabi et al., 2024; Wan Adibah Wan Ismail et al., 2023), cenderung menemukan hubungan yang moderat dan dimoderasi oleh faktor faktor struktural jangka panjang seperti tata kelola dan lingkungan kelembagaan. Namun (Agbodjo et al., 2022) mengingatkan bahwa koefisien regresi yang signifikan belum menjamin '*necessity*' atau '*sufficiency'* secara kausal peringatan penting tentang batas inferensial metode ini.

Event study (9 studi, 23%), yang diformalkan MacKinlay (1997), mengukur dimensi yang berbeda: reaksi pasar jangka pendek dan tajam terhadap satu peristiwa

pengungkapan spesifik. Mengisolasi abnormal return dalam jendela sempit cenderung menemukan respons yang lebih kuat dan signifikan dibanding model relevansi nilai. (Lagasio & Brogi, 2021) menemukan reaksi negatif signifikan pasca laporan pers interim G SIBs, (Brunelli et al., 2021) mendokumentasikan abnormal return pasca perubahan regulasi audit, dan (Haley et al., 2026) justru tidak menemukan reaksi signifikan untuk laporan keberlanjutan SASB perbedaan hasil yang mencerminkan perbedaan kandungan informasi pengungkapan yang diuji, bukan kelemahan metodenya.Ugras & Ritter, (2025) memperluas event study dengan VAR dan SETAR untuk menangkap dinamika respons yang bervariasi lintas rezim volatilitas, menunjukkan bahwa bahkan dalam satu metode terdapat ruang inovasi yang substantial.

Analisis tekstual berbasis NLP (7 studi, 18%) membuka dimensi yang selama ini tidak terlihat oleh regresi konvensional: bahwa pengungkapan akuntansi bukan sekadar angka, tetapi juga narasi, nada, dan cara bercerita yang turut membentuk respons investor. Boudt et al., 2018) menunjukkan bahwa nada siaran pers laba mengandung informasi tambahan di luar kandungan numeriknya terutama saat asimetri informasi tinggi. Alduais et al., (2022) menemukan bahwa kompleksitas teks laporan tahunan Cina (diukur dengan Fog Index) berkorelasi negatif dengan return saham, mengisyaratkan bahwa laporan yang sulit dibaca didiskon oleh pasar. Wang et al., (2024) mengkonfirmasi bahwa sentimen manajerial dalam MD&A dapat memprediksi return saham satu tahun ke depan periode yang jauh lebih panjang dari jendela event study. Bersama sama, studi studi ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan akuntansi memiliki dimensi tekstual yang belum sepenuhnya dieksplorasi, terutama di pasar berkembang di mana analisis tekstual berbasis NLP masih sangat terbatas.

Metode alternatif SEM (Mustafa Hussain et al., 2023), QCA (Agbodjo et al., 2022), desain eksperimen (Chen.Z & Loftus, 2019), dan copula (Stander, 2023) masing masing mengungkap mekanisme yang tidak dapat dideteksi oleh metode arus utama. SEM mengungkap jalur mediasi dan moderasi yang lebih kompleks; QCA menguji kondisi yang diperlukan dan cukup (*necessary dan sufficient*) secara kausal yang tidak dapat diuji dengan regresi biasa; desain ksperimen mengisolasi pengaruh satu elemen pengungkapan secara kausal tanpa pengaruh variabel pembaur dan copula menangkap dependensi non linear antar variabel yang diabaikan oleh asumsi normalitas dalam regresi. Qureshi Ali & Lemańczyk, (2025) melalui tinjauan bibliometrik mengidentifikasi bahwa proksi perhatian investor berbasis NLP dan media semakin sering digunakan sebagai variabel mediasi antara pengungkapan dan reaksi pasar tren metodologis yang akan terus berkembang.

Celah metodologis yang paling mendesak untuk dijawab penelitian masa depan adalah tiga hal: pertama, integrasi antara model relevansi nilai jangka panjang dan event study jangka pendek dalam satu desain penelitian untuk memahami apakah respons pasar terhadap pengungkapan bersifat gradual atau diskontinu; kedua, penerapan analisis tekstual berbasis NLP di pasar berkembang hampir seluruh 7 studi NLP dalam korpus ini berfokus pada pasar maju atau Cina, meninggalkan kesenjangan besar untuk konteks Indonesia, India, Afrika, dan Amerika Latin; dan ketiga, penggunaan desain eksperimental atau quasi eksperimental yang lebih sistematis untuk mengidentifikasi kausalitas, bukan sekadar asosiasi, antara pengungkapan akuntansi dan respons pasar.

4. Sintesis Terintegrasi: Model Konseptual

Berdasarkan sintesis tematik tiga dimensi, studi ini mengusulkan model konseptual integratif yang ditampilkan pada Gambar 2. Model ini menggambarkan bahwa respons pasar terhadap pengungkapan akuntansi bukan proses linear sederhana, melainkan proses yang dimediasi dan dimoderasi oleh faktor kelembagaan dan faktor pengungkapan itu sendiri.

Dalam model ini, pengungkapan akuntansi baik wajib maupun sukarela merupakan variabel independen yang menghasilkan sinyal informasi. Sinyal ini kemudian ditransmisikan ke pasar modal dan menghasilkan respons pasar yang dapat diukur melalui tiga proksi utama: (1) relevansi nilai (value relevance) seberapa besar variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh informasi akuntansi dalam jangka panjang; (2) abnormal return seberapa tajam reaksi harga saham di sekitar tanggal pengungkapan; dan (3) reaksi investor perubahan volume perdagangan, dispersi analis, dan proksi perhatian investor.

Kekuatan transmisi sinyal ini dimoderasi oleh dua kategori faktor yang saling berinteraksi. Pertama, faktor kelembagaan dan pasar: kekuatan perlindungan investor (Franke et al., 2024; Park, 2016), kedalaman dan likuiditas pasar modal (Alshehabi et al., 2024), ketersediaan analis keuangan sebagai intermediasi informasi (Ahmadi & Bouri, 2024; Wang et al., 2024), struktur kepemilikan (Badenhorst & von Well, 2026; MURDAYANTI et al., 2020), kompetisi industri (Alshehabi et al., 2024) dan kondisi makroekonomi seperti pandemi (Tibiletti et al., 2021; Wan Adibah Wan Ismail et al., 2023). Kedua, faktor kualitas pengungkapan: kualitas dan kelengkapan informasi (Elmahgoub et al., 2026; Nikhil et al., 2024), kredibilitas sumber apakah diaudit atau tidak (Brunelli et al., 2021; Qizam & Fong, 2019), substansi versus simbolisme dalam pengungkapan sukarela (Gabrielli et al., 2026; Haley et al., 2026), nada dan keterbacaan narasi (Alduais et al., 2022; Boudt et al., 2018; Chen Z. & Loftus, 2019), serta saluran penyampaian formal, digital, atau media sosial (ALSARTAWI MUSLEH, 2019).

Model ini juga mengintegrasikan temuan Dimensi 3: pilihan metodologi menentukan aspek mana dari respons pasar yang terukur. Model Ohlson menangkap efek kumulatif jangka panjang (relevansi nilai), event study menangkap reaksi diskrit jangka pendek (abnormal return), dan analisis NLP menangkap dimensi tekstual yang tidak terlihat oleh keduanya. Implikasi penting: peneliti yang hanya menggunakan satu metode hanya melihat sebagian dari respons pasar yang sesungguhnya.





Gambar 2. Model Konseptual Integratif: Respons Pasar terhadap Pengungkapan Akuntansi

Sumber: Dikembangkan dari sintesis 39 artikel (2016–2026).

KESIMPULAN

Tinjauan literatur sistematis ini mengintegrasikan 39 artikel Scopus periode 2016–2026 melalui kerangka tiga dimensi dan menghasilkan tiga kesimpulan utama.

Pertama, konteks kelembagaan merupakan moderator kritis yang menentukan kekuatan respons pasar terhadap pengungkapan akuntansi. Negara negara dengan perlindungan investor yang kuat tercermin dalam studi di AS (Franke et al., 2024; Park, 2016), Eropa (Ahmadi & Bouri, 2024; Lagasio & Brogi, 2021), dan Australia (Chen et al., 2023) secara konsisten menunjukkan relevansi nilai dan reaksi pasar yang lebih kuat. Di pasar berkembang, reformasi tata kelola seperti penguatan komite audit di Arab Saudi (Alomair & Al Naim, 2025) adopsi IFRS di India dan Turki, serta regulasi pengungkapan auditor di Inggris (EAR) terbukti mampu mempersempit kesenjangan ini.

Kedua, jenis pengungkapan menentukan mekanisme dan intensitas respons pasar. Pengungkapan wajib menghasilkan reaksi yang lebih terukur dan dapat diprediksi, sementara pengungkapan sukarela khususnya laporan keberlanjutan, CSR, dan SDG menghasilkan respons yang sangat bervariasi tergantung konteks, kualitas, dan substansi. Kontras temuan (Haley et al., 2026) di AS dengan (Gabrielli et al., 2026) di Eropa mengisyaratkan bahwa faktor regulasi dan ekspektasi stakeholder regional sangat menentukan efek pasar dari pengungkapan sukarela.

Ketiga, metodologi bukan sekadar alat teknis, melainkan lensa yang menentukan aspek respons pasar yang terlihat. Model Ohlson berbasis regresi panel (59% studi) menangkap relevansi nilai kumulatif jangka panjang; event study (23%) menangkap reaksi diskrit jangka pendek yang lebih tajam; dan analisis tekstual/NLP (18%) membuka dimensi kualitatif pengungkapan nada, keterbacaan, sentimen yang tidak terlihat oleh keduanya. Temuan yang tampak 'bertentangan' antara dua studi seringkali mencerminkan perbedaan lensa metodologis, bukan perbedaan realitas pasar. Diversifikasi metodologi termasuk QCA (Agbodjo et al., 2022), copula (Stander, 2023), VAR SETAR (Ugras & Ritter, 2025), dan SEM (Mustafa Hussain et al., 2023) mencerminkan kematangan bidang penelitian dan terbukanya ruang untuk mengintegrasikan beberapa pendekatan dalam satu desain.

Implikasi teoritis, tinjauan ini memperkuat relevansi EMH, model Ohlson, teori agensi, dan teori sinyal sebagai kerangka penjelasan utama, sekaligus menunjukkan perlunya integrasi pendekatan institusional secara eksplisit dalam model penelitian masa depan. Implikasi praktis, temuan ini menunjukkan bahwa regulator di negara berkembang perlu memprioritaskan penguatan infrastruktur kelembagaan, bukan sekadar memperluas cakupan pengungkapan sebagai prasyarat agar pengungkapan akuntansi benar benar meningkatkan efisiensi pasar modal.

Keterbatasan penelitian ini meliputi: (1) fokus eksklusif pada artikel Scopus berbahasa Inggris akses terbuka, yang mungkin mengecualikan penelitian berkualitas dalam bahasa lain atau jurnal berbayar; (2) keterbatasan representasi kawasan Amerika Latin dan Eropa Timur; dan (3) heterogenitas metodologi antara studi yang membatasi kemungkinan meta analisis kuantitatif. Berdasarkan celah yang teridentifikasi pada setiap dimensi, penelitian masa depan disarankan untuk: (a) menginvestigasi secara dinamis bagaimana reformasi kelembagaan bertahap seperti penguatan tata kelola berbasis Vision 2030 di Arab Saudi mengubah elastisitas respons pasar terhadap pengungkapan; (b) menguji apakah standarisasi pengungkapan sukarela seperti ISSB standards akan memperkuat atau justru melemahkan kandungan informasional pengungkapan keberlanjutan; (c) menerapkan analisis tekstual berbasis NLP di konteks pasar

berkembang terutama Indonesia, India, Afrika, dan Amerika Latin yang hampir tidak terwakili dalam 7 studi NLP korpus ini; dan (d) mengembangkan desain penelitian terintegrasi yang menggabungkan model relevansi nilai, event study, dan analisis tekstual dalam satu studi untuk memotret respons pasar secara lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Agbodjo, S., Seny Kan, K. A., Zori, S. G., & Hussainey, K. (2022). Unraveling the existence of the necessity and sufficiency of accounting information. *Journal of Applied Accounting Research*, *23*(5), 1095–1113. https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2021-0077

Ahmadi, A., & Bouri, A. (2024). Corporate governance in relationship to value relevance and accounting conservatism: SBF 120 firms. *Review of Applied Socio-Economic Research*, *27*(1), 61–78. https://doi.org/10.54609/reaser.v27i1.269

Alduais, F., Ali Almasria, N., Samara, A., & Masadeh, A. (2022). Conciseness, Financial Disclosure, and Market Reaction: A Textual Analysis of Annual Reports in Listed Chinese Companies. *International Journal of Financial Studies*, *10*(4), 104. https://doi.org/10.3390/ijfs10040104

Alomair, A., & Al Naim, A. (2025). The role of audit committee attributes in enhancing financial reporting value relevance in Saudi Arabia. *Cogent Business & Management*, *12*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2583763

ALSARTAWI MUSLEH, A. M. A. (2019). ASSESSING THE RELATIONSHIP BETWEEN INFORMATION TRANSPARENCY THROUGH SOCIAL MEDIA DISCLOSURE AND FIRM VALUE. *Management and Accounting Review (MAR)*, *18*(2), 1. https://doi.org/10.24191/mar.v18i2.697

Alshehabi, A., Halabi, H., Adwan, S., & Boubaker, S. (2024). The impact of industry competition on the value relevance of goodwill impairments across different information environments. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, *56*, 100639. https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100639

Altin, M., Al Ani, M. K., Hussainey, K., & Streimikiene, D. (2026). The Impact of Sustainability Expenditures on <scp>ESG</scp> Performance: The Moderating Role of Financial Reporting Quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. https://doi.org/10.1002/csr.70588

Asyik, N. F., Agustia, D., & Muchlis, M. (2023). Valuation of financial reporting quality: is it an issue in the firm's valuation? *Asian Journal of Accounting Research*, *8*(4), 387–399. https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2022-0251

Badenhorst, W. M., & von Well, R. (2026). Abnormal ownership concentration and the value-relevance of accounting information. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *16*(1), 1–30. https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2024-0399

Bi, X., Tang, J., & Tharyan, R. (2020). Switching due diligence auditor in Chinese mergers and acquisitions. *Research in International Business and Finance*, *54*, 101244. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101244

Boudt, K., Thewissen, J., & Torsin, W. (2018). When does the tone of earnings press releases matter? *International Review of Financial Analysis*, *57*, 231–245. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.02.002

Brunelli, S., Carlino, C., Castellano, R., & Giosi, A. (2021). Going concern modifications and related disclosures in the Italian stock market: do regulatory improvements help

investors in capturing financial distress? *Journal of Management and Governance*, *25*(2), 433–473. https://doi.org/10.1007/s10997-020-09537-7

Chen, C., Dou, Y., Kuang, Y. F., & Naiker, V. (2023). Do professional ties enhance board seat prospects of independent directors with tainted reputations? *Journal of Banking & Finance*, *154*, 106972. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106972

Chen, Z., & Loftus, S. (2019). Multi-method evidence on investors' reactions to managers' self-inclusive language. *Accounting, Organizations and Society*, *79*, 101071. https://doi.org/10.1016/j.aos.2019.101071

Dinh, T., & Seitz, B. (2020). The Information Content of Hedge Accounting—Evidence from the European Banking Industry. *Journal of International Accounting Research*, *19*(2), 91–115. https://doi.org/10.2308/jiar-18-045

Elmahgoub, M., Smith, J. A., Elamer, A. A., & Abdelfattah, T. (2026). Expanded audit report and the value relevance of goodwill impairment. *Journal of Accounting Literature*, 1–28. https://doi.org/10.1108/JAL-01-2025-0041

Etengu, R. O., Sonko, G., Ebwonyu, R., Opio, P. P., Odongo, B., & Abongo, R. (2026). Corporate governance mechanisms and financial reporting quality: Evidence from quoted manufacturing firms. *Journal of Governance and Regulation*, *15*(1), 94. https://doi.org/10.22495/jgrv15i1art9

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, *25*(2), 383. https://doi.org/10.2307/2325486

Franke, B., Huang, A. H., Li, R. Z., & Wang, H. (2024). Securities law precedents, legal liability, and financial reporting quality. *Review of Finance*, *28*(2), 413–445. https://doi.org/10.1093/rof/rfad032

Gabrielli, G., Marchini, P. L., & Baldini, D. (2026). Do Sustainable Development Goal Disclosure Matter? Unpacking Value Relevance in the European Context. *Business Strategy and the Environment*, *35*(2), 1610–1626. https://doi.org/10.1002/bse.70254

Haley, S., Shaffer, M., & Sloan, R. (2026). Do sustainability reports contain financially material information? *Review of Accounting Studies*, *31*(1), 1–36. https://doi.org/10.1007/s11142-025-09912-5

Hong, J. Y., Ahn, Y., & Jang, K. (2025). Dynamic Accounting Information Uncertainty Following CFO Turnover. *Australian Accounting Review*, *35*(3), 257–276. https://doi.org/10.1111/auar.70004

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (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

Kareem AL Ani, M. (2021). Corporate social responsibility disclosure and financial reporting quality: Evidence from Gulf Cooperation Council countries. *Borsa Istanbul Review*, *21*, S25–S37. https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.01.006

Lagasio, V., & Brogi, M. (2021). Market reaction to banks' interim press releases: an event study analysis. *Journal of Management and Governance*, *25*(1), 95–119. https://doi.org/10.1007/s10997-020-09516-y

MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. Journal of Economic Literature, 35(1), 13–39.

Marquez-Illescas, G., Zebedee, A. A., & Zhou, L. (2019). Hear Me Write: Does CEO Narcissism Affect Disclosure? *Journal of Business Ethics*, *159*(2), 401–417. https://doi.org/10.1007/s10551-018-3796-3

MURDAYANTI, Y., ULUPUI, I. G. K. A., PAHALA, I., INDRIANI, S., & SUHERMAN, S. (2020). Corporate Governance and Value Relevance in Indonesia Manufacturing Companies. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(11), 335–346. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.335

Mustafa Hussain, S., Alaya, A., & Azizi, T. A. (2023). The impact of financial accounting disclosures on investors' reactions towards bad news: The moderating role of investors' sentiments. *Cogent Economics & Finance*, *11*(2). https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2228087

Nikhil, M. N., Shenoy, S. S., Chakraborty, S., & Abhilash. (2024). Unraveling the determinants and consequences of mandatory IFRS convergence in India: insights from systematic literature review. *Cogent Business & Management*, *11*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2411446

OHLSON, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation*. *Contemporary Accounting Research*, *11*(2), 661–687. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x

Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., … Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: an updated guideline for reporting systematic reviews. *BMJ*, n71. https://doi.org/10.1136/bmj.n71

Park, S. (2016). Differential Effect Of The Sarbanes-Oxley Act On Individual And Institutional Investors. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, *32*(2), 517. https://doi.org/10.19030/jabr.v32i2.9593

Pirgaip, B., & Uyar, M. (2025). Impact of Tax- and IFRS-based financial disclosures on stock prices in Borsa Istanbul. *Journal of Capital Markets Studies*, *9*(1), 79–98. https://doi.org/10.1108/JCMS-09-2024-0059

Qizam, I., & Fong, M. (2019). Developing financial disclosure quality in sukuk and bond market: Evidence from Indonesia, Malaysia, and Australia. *Borsa Istanbul Review*, *19*(3), 228–248. https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.05.002

Qureshi Ali, A., & Lemańczyk, M. (2025). Attention metrics and stock market reactions to accounting events: A literature review. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, *49*(4), 13–31. https://doi.org/10.5604/01.3001.0055.4520

Simoni, L., Schaper, S., & Nielsen, C. (2022). Business Model Disclosures, Market Values, and Earnings Persistence: Evidence From the <scp>UK</scp>. *Abacus*, *58*(1), 142–173. https://doi.org/10.1111/abac.12233

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355. https://doi.org/10.2307/1882010

Stander, Y. S. (2023). The Governance and Disclosure of IFRS 9 Economic Scenarios. *Journal of Risk and Financial Management*, *16*(1), 47. https://doi.org/10.3390/jrfm16010047

Supino, E., & Marano, M. (2024). Capital gains from player transfers as a value creation tool: some evidence from European listed football clubs. *Sport, Business and Management: An International Journal*, *14*(1), 80–98. https://doi.org/10.1108/SBM-03-2023-0029

Tibiletti, V., Marchini, P. L., Gamba, V., & Todaro, D. L. (2021). The Impact of COVID-19 on Financial Statements Results and Disclosure: First Insights from Italian Listed Companies. *Universal Journal of Accounting and Finance*, *9*(1), 54–64. https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090106

Ugras, Y. J., & Ritter, M. A. (2025). Market Reaction to Earnings Announcements Under Different Volatility Regimes. *Journal of Risk and Financial Management*, *18*(1), 19. https://doi.org/10.3390/jrfm18010019

Vishnani, S., Gupta, S., & Gupta, H. (2021). Convergence of Indian accounting standards to IFRS: impact on quality of financial reporting of Indian industries. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, *13*(1), 1. https://doi.org/10.1504/IJMFA.2021.116205

Wan Adibah Wan Ismail, Akmalia M. Ariff, Khairul Anuar Kamarudin, & Nur Shaida Mohd Adnan. (2023). Financial Reporting Quality During COVID-19 Pandemic: International Evidence. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, *19*(2), 161–196. https://doi.org/10.21315/aamjaf2023.19.2.6

Wang, C., Xin, J., Sun, F., Shi, Y., & Du, Y. (2024). The effects of manager sentiment in financial disclosure: Perspectives of operational efficiency and market reaction. *Finance Research Letters*, *64*, 105425. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105425