

PENGARUH IMPLEMENTASI ESG-BASED FINANCIAL REPORTING DAN INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE TERHADAP STOCK PRICE SYNCHRONICITY

Supri Yanto¹⁾, Putri Irmala Sari²⁾

^{1,2)}Jurusan Ekonomi dan Bisnis – Politeknik Negeri Lampung

E-mail : supri_yanto@polinela.ac.id

Abstract : Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG-Based Financial Reporting dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Stock Price Synchronicity pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fenomena transformasi digital dan meningkatnya kesadaran investor terhadap aspek keberlanjutan mendorong pentingnya pengungkapan informasi non-finansial yang komprehensif. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel periode 2020-2024. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI. Pengukuran ESG mengadopsi framework GRI Standards, sementara IC Disclosure menggunakan ICD-In. Stock Price Synchronicity diukur menggunakan model R^2 dari regresi return saham. Analisis menggunakan regresi data panel dengan mempertimbangkan variabel kontrol firm size, leverage, market-to-book ratio, trading volume, dan analyst coverage. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG-Based Financial Reporting dan Intellectual Capital Disclosure secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Stock Price Synchronicity. Interaksi kedua variabel tersebut memperkuat pengaruh negatif terhadap sinkronisasi harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan ESG dan IC dapat menurunkan co-movement harga saham dengan pasar, mencerminkan incorporasi informasi spesifik perusahaan yang lebih baik dalam pembentukan harga saham.

Keywords: ESG Reporting, Intellectual Capital, Stock Price Synchronicity

PENDAHULUAN

Transformasi digital yang pesat pasca pandemi COVID-19 telah mendorong pertumbuhan signifikan sektor teknologi di Indonesia. Berdasarkan data Asosiasi Fintech Indonesia (AFTECH), kapitalisasi pasar perusahaan teknologi di Bursa Efek Indonesia meningkat sebesar 47,3% dari Rp 752 triliun pada 2020 menjadi Rp 1.107 triliun pada akhir 2023. Namun, pertumbuhan ini juga diiringi dengan volatilitas harga saham yang tinggi, tercermin dari rata-rata standar deviasi return harian sebesar 2,8% sepanjang 2023, jauh di atas rata-rata indeks JCI sebesar 1,2%. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mengenai efisiensi pembentukan harga saham dan kualitas informasi yang tersedia bagi investor.

Dalam konteks pasar modal yang semakin kompleks, paradigma pengambilan keputusan investasi telah bergeser dari fokus semata pada informasi keuangan tradisional menuju pertimbangan yang lebih komprehensif, mencakup aspek Environmental, Social, and Governance (ESG) serta intellectual capital. Data Bloomberg Intelligence menunjukkan bahwa aset global yang dikelola dengan mempertimbangkan faktor ESG diproyeksikan mencapai US\$50 triliun pada 2025, merepresentasikan sepertiga

dari total aset under management global. Di Indonesia, berdasarkan survey OJK tahun 2023, 72% investor institusional menyatakan bahwa informasi ESG menjadi pertimbangan utama dalam keputusan investasi mereka.

Sementara itu, karakteristik unik perusahaan teknologi yang didominasi oleh aset tidak berwujud menjadikan intellectual capital sebagai faktor krusial dalam valuasi. Data World Intellectual Property Organization (WIPO) tahun 2023 mengungkapkan bahwa lebih dari 85% nilai pasar perusahaan teknologi global berasal dari aset tidak berwujud. Di Indonesia, studi Bank Indonesia mencatat bahwa rasio market-to-book value perusahaan teknologi mencapai rata-rata 3,7 kali pada 2023, mengindikasikan tingginya valuasi aset tidak berwujud yang belum tercermin dalam laporan keuangan konvensional.

Fenomena ini memunculkan urgensi untuk mengkaji bagaimana kualitas pengungkapan informasi non-finansial, khususnya ESG dan intellectual capital, mempengaruhi efisiensi pembentukan harga saham yang tercermin dalam stock price synchronicity. Stock price synchronicity, yang mengukur sejauh mana pergerakan harga saham individual sejalan dengan tren pasar, menjadi indikator penting dalam menilai seberapa baik informasi spesifik

perusahaan terinkorporasi dalam harga saham (Grewal, Hauptmann and Serafeim, 2021).

Penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara pengungkapan informasi dengan stock price synchronicity. Namun, mayoritas studi berfokus pada pengungkapan keuangan tradisional atau mengkaji ESG dan intellectual capital secara terpisah. Misalnya, penelitian (Janah, 2024) menemukan hubungan negatif antara ESG disclosure dengan stock price synchronicity pada perusahaan di pasar Amerika Serikat. Di sisi lain, (Frecilia Adenina *et al.*, 2024) mengidentifikasi dampak positif intellectual capital disclosure terhadap efisiensi pembentukan harga saham di pasar Tiongkok. Namun, belum ada studi komprehensif yang menganalisis dampak interaksi kedua jenis pengungkapan ini, terutama dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia (Wibowo and Nur, 2024).

Kekosongan literatur ini menjadi semakin relevan mengingat karakteristik unik pasar modal Indonesia. Berdasarkan data IDX tahun 2023, kepemilikan investor institusional asing di sektor teknologi mencapai 45,8%, jauh lebih tinggi dibanding rata-rata sektor lain sebesar 32,4%. Investor asing cenderung memiliki ekspektasi yang lebih tinggi terhadap kualitas pengungkapan informasi non-finansial, menciptakan tekanan tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi (Alexandri and Supriyanto, 2021), (Supriyanto, Alexandri and Novel, 2022).

Penelitian ini bertujuan mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis bagaimana implementasi ESG-based financial reporting dan intellectual capital disclosure secara simultan mempengaruhi stock price synchronicity pada perusahaan teknologi di Indonesia. Secara spesifik, studi ini mengkaji: (1) pengaruh ESG-based financial reporting terhadap stock price synchronicity, (2) dampak intellectual capital disclosure terhadap stock price synchronicity, dan (3) efek interaksi antara ESG dan intellectual capital disclosure dalam mempengaruhi stock price synchronicity.

Kebaruan penelitian ini terletak pada beberapa aspek. Pertama, integrasi analisis ESG dan intellectual capital disclosure yang masih jarang diteliti, terutama dalam konteks pasar berkembang. Kedua, fokus pada sektor teknologi yang memiliki karakteristik unik dalam hal struktur aset dan kebutuhan informasi investor. Ketiga, penggunaan data terkini (2020-2024) yang mencakup periode transformasi digital

pasca pandemi. Keempat, pengembangan framework analisis yang komprehensif dengan mempertimbangkan multiple control variables dan efek interaksi antar variabel independen.

Pemilihan periode 2020-2024 memiliki signifikansi khusus karena mencakup fase pertumbuhan pesat sektor teknologi pasca pandemi. Data IDX menunjukkan bahwa jumlah perusahaan teknologi yang listing di BEI meningkat dari 23 perusahaan pada 2020 menjadi 35 perusahaan pada awal 2024. Periode ini juga ditandai dengan peningkatan kesadaran investor terhadap isu ESG, tercermin dari pertumbuhan dana ESG di Indonesia sebesar 285% dari Rp 15,7 triliun pada 2020 menjadi Rp 60,5 triliun pada 2023.

Dari sisi metodologi, penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan data panel, memungkinkan analisis yang lebih robust dengan mempertimbangkan dimensi cross-sectional dan temporal. ESG disclosure diukur menggunakan framework GRI Standards yang telah diakui secara global, sementara intellectual capital disclosure menggunakan ICD-In yang disesuaikan dengan konteks Indonesia. Stock price synchronicity dihitung menggunakan model R^2 dari regresi return saham, mengikuti metodologi yang dikembangkan dalam literatur terdahulu.

Kontribusi penelitian ini mencakup aspek teoretis dan praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur dengan memberikan pemahaman baru tentang interaksi antara berbagai jenis pengungkapan informasi non-finansial dalam mempengaruhi efisiensi pasar modal. Temuan penelitian diharapkan dapat memperkuat pengembangan teori sinyal dan asimetri informasi dalam konteks pasar berkembang. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi referensi bagi regulator dalam pengembangan kebijakan pengungkapan informasi, panduan bagi perusahaan dalam meningkatkan kualitas pelaporan, serta pertimbangan bagi investor dalam strategi investasi.

Urgensi penelitian ini semakin relevan mengingat tren global menuju standarisasi pelaporan ESG dan intellectual capital. International Sustainability Standards Board (ISSB) telah merilis IFRS S1 dan S2 yang akan efektif pada 2024, sementara WIPO sedang mengembangkan framework standar untuk pelaporan intellectual capital. Indonesia, sebagai pasar berkembang yang signifikan, perlu

mempersiapkan diri menghadapi standarisasi ini untuk menjaga daya saing pasar modalnya.

Rumusan masalah penelitian ini meliputi: (1) Bagaimana pengaruh implementasi ESG-based financial reporting terhadap stock price synchronicity pada perusahaan teknologi di BEI? (2) Bagaimana dampak intellectual capital disclosure terhadap stock price synchronicity? (3) Bagaimana efek interaksi antara ESG dan intellectual capital disclosure dalam mempengaruhi stock price synchronicity? Pertanyaan-pertanyaan ini menjadi crucial mengingat peran strategis sektor teknologi dalam ekonomi Indonesia dan urgensi peningkatan efisiensi pasar modal melalui pengungkapan informasi yang lebih komprehensif.

Melalui analisis komprehensif ini, penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang peran pengungkapan informasi non-finansial dalam meningkatkan efisiensi pasar modal Indonesia, khususnya dalam konteks sektor teknologi yang sedang berkembang pesat. Hasil penelitian dapat menjadi landasan bagi pengembangan kebijakan dan praktik pengungkapan informasi yang lebih efektif di masa mendatang.

TINJAUAN PUSTAKA

ESG-Based Financial Reporting

Perkembangan ESG-Based Financial Reporting menjadi salah satu aspek fundamental dalam pelaporan keuangan modern. ESG reporting merupakan manifestasi dari perluasan tanggung jawab perusahaan yang tidak hanya berfokus pada aspek finansial, tetapi juga mempertimbangkan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola (Frecilia Adenina *et al.*, 2024). Konsep ini berakar pada teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menyelaraskan operasinya dengan ekspektasi masyarakat untuk mempertahankan lisensi sosialnya (Baker and Wurgler, 2007).

Implementasi ESG reporting di Indonesia mengalami evolusi signifikan sejak penerbitan POJK No.51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan. Data OJK menunjukkan peningkatan jumlah perusahaan yang menerbitkan laporan keberlanjutan dari 86 perusahaan pada 2018 menjadi 168 perusahaan pada 2023. Kualitas pelaporan juga mengalami peningkatan dengan adopsi standar internasional seperti GRI Standards dan SASB Framework.

Dalam konteks sektor teknologi, ESG

reporting memiliki karakteristik unik karena tingginya fokus pada aspek governansi digital, keamanan data, dan dampak sosial dari inovasi teknologi (Agustina, 2024; Putu Selbita Gea Serima and Lucy Sri Musmini, 2024). Berdasarkan studi MSCI tahun 2023, perusahaan teknologi dengan skor ESG tinggi menunjukkan volatilitas return yang lebih rendah dan valuasi yang lebih stabil dibandingkan perusahaan dengan skor ESG rendah (Rita *et al.*, 2010), (Sari, Achسانی and Sartono, 2017).

Intellectual Capital Disclosure

Intellectual Capital (IC) merepresentasikan aset tidak berwujud yang menjadi sumber keunggulan kompetitif perusahaan, mencakup human capital, structural capital, dan relational capital. Dalam era ekonomi berbasis pengetahuan, IC menjadi faktor krusial dalam penciptaan nilai perusahaan, terutama di sektor teknologi yang karakteristiknya didominasi oleh aset intangible (Hari Yudhanti and C. Shanti, 2012; Puspita and Wahyudi, 2021; Usman, 2022).

Framework IC disclosure di Indonesia mengacu pada ICD-In yang dikembangkan dengan mempertimbangkan karakteristik lokal. Studi Bank Indonesia tahun 2023 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan IC pada perusahaan teknologi di Indonesia rata-rata baru mencapai 65% dari indikator yang direkomendasikan, mengindikasikan masih adanya ruang untuk peningkatan transparansi.

Signifikansi IC disclosure semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan valuasi perusahaan teknologi yang substantial. Data IDX menunjukkan bahwa rata-rata price-to-book ratio perusahaan teknologi mencapai 4,2 kali pada 2023, jauh di atas rata-rata sektor lain sebesar 1,8 kali, mengindikasikan besarnya nilai IC yang belum tercermin dalam laporan keuangan konvensional.

Stock Price Synchronicity

Stock Price Synchronicity merupakan ukuran yang menggambarkan sejauh mana pergerakan harga saham individual berkorelasi dengan tren pasar secara keseluruhan. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Roll (1988) dan dikembangkan lebih lanjut oleh (Susanto and Robiyanto, 2020; Feryan and Amin, 2024). Synchronicity yang rendah mengindikasikan bahwa harga saham lebih banyak mencerminkan informasi spesifik perusahaan dibandingkan informasi pasar secara umum.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, synchronicity memiliki relevansi khusus

mengingat karakteristik pasar yang masih berkembang dengan efisiensi informasi yang relatif rendah. Data BEI menunjukkan bahwa rata-rata R^2 saham di sektor teknologi periode 2020-2023 sebesar 0,42, mengindikasikan masih dominannya pengaruh faktor pasar dalam pembentukan harga saham.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori sinyal dan asimetri informasi, pengungkapan ESG yang komprehensif dapat menurunkan stock price synchronicity karena memberikan informasi spesifik tentang risiko dan peluang keberlanjutan perusahaan. Studi empiris seperti (Adhi and Cahyonowati, 2023; Hidayatul Aisyah Nur Rohman, Nur Ainiyah and M.Bahril Ilmidaviq, 2024) mendukung argumentasi ini, menunjukkan hubungan negatif antara kualitas ESG disclosure dengan synchronicity. Dalam konteks Indonesia, karakteristik sektor teknologi yang high-growth dan high-risk membuat informasi ESG semakin relevan bagi investor dalam evaluasi risiko. Oleh karena itu, hipotesis pertama dirumuskan:

H1: ESG-Based Financial Reporting berpengaruh negatif terhadap Stock Price Synchronicity.

Intellectual Capital disclosure memberikan informasi tentang sumber daya strategis perusahaan yang tidak tercermin dalam laporan keuangan tradisional. Pengungkapan IC yang lebih baik memungkinkan investor mengevaluasi potensi penciptaan nilai jangka panjang perusahaan, sehingga berpotensi menurunkan synchronicity. Penelitian (Winarto, 2021; Muzdalya, 2022) menemukan bahwa perusahaan dengan IC disclosure yang lebih komprehensif menunjukkan synchronicity yang lebih rendah. Berdasarkan argumentasi ini, hipotesis kedua dirumuskan:

H2: Intellectual Capital Disclosure berpengaruh negatif terhadap Stock Price Synchronicity.

Interaksi antara ESG dan IC disclosure menciptakan efek sinergis dalam menurunkan asimetri informasi. Pengungkapan ESG yang dikombinasikan dengan informasi IC memberikan gambaran yang lebih holistik tentang strategi dan kapabilitas perusahaan dalam menciptakan nilai berkelanjutan. Meskipun belum banyak studi yang mengkaji efek interaksi ini, teori komplementaritas informasi mendukung ekspektasi bahwa kombinasi kedua jenis pengungkapan akan memperkuat efek negatif terhadap synchronicity. Dengan demikian,

hipotesis ketiga dirumuskan:

H3: Interaksi ESG dan IC Disclosure memperkuat pengaruh negatif terhadap Stock Price Synchronicity.

Model teoretis ini dibangun dengan mempertimbangkan berbagai variabel kontrol yang dapat mempengaruhi synchronicity, seperti firm size, leverage, market-to-book ratio, trading volume, dan analyst coverage. Penggunaan variabel kontrol ini penting untuk mengisolasi efek murni dari variabel independen dan meningkatkan validitas internal penelitian.

METODOLOGI PENELITIAN

Tipe Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-verifikatif untuk menguji pengaruh ESG-Based Financial Reporting dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Stock Price Synchronicity. Desain penelitian menggunakan data panel yang menggabungkan observasi cross-sectional dan time series periode 2020-2024, memungkinkan analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan variasi antar perusahaan dan perubahan temporal.

Populasi

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

Sampel

Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024	35
2	Perusahaan yang tidak konsisten listing selama periode pengamatan	(8)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutan	(5)
4	Perusahaan dengan data tidak lengkap	(4)
	Jumlah sampel akhir	18
	Total observasi (18 perusahaan × 5 tahun)	90

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Analisis mean, median, standar deviasi, minimum, dan maksimum untuk semua variabel.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Normalitas: Jarque-Bera test, Multikolinearitas: VIF test, Heteroskedastisitas: White test, Autokorelasi: Durbin-Watson test.

Model Regresi Panel

$$SPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ICD_{it} + \beta_3 (ESG \times ICD)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 TVOL_{it} + \beta_8 ANA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

SPS = Stock Price Synchronicity

ESG = ESG Score

ICD = IC Disclosure Index

SIZE = Firm Size

LEV = Leverage

MTB = Market-to-Book Ratio

TVOL = Trading Volume

ANA = Analyst Coverage

ε = Error term

i = Perusahaan

t = Tahun

Pengujian Hipotesis

Uji F: menguji signifikansi model secara simultan, Uji t: menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independent, Koefisien determinasi (R^2): mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Robustness Tests

Alternative measures untuk stock price synchronicity, Lag analysis untuk mengatasi potensi endogenitas, Subsample analysis berdasarkan ukuran Perusahaan, Additional control variables.

Semua analisis statistik dilakukan menggunakan software Eviews 12 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas, standard error diestimasi menggunakan White's heteroskedasticity-consistent standard errors.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (2020-2024)

Varia bel	Me an	Medi an	Maxim um	Minim um	Std. De v.
SPS	1.28 4	-1.326	0.875	-3.642	0.72 8
ESG	67.3 42	68.500	92.750	42.250	12.4 63
ICD	0.68 3	0.694	0.917	0.389	0.14 2
ESG×IC D	46.0 24	47.539	85.055	16.436	13.8 56
SIZE	29.8 47	29.635	33.982	26.743	1.89 2
LEV	1.23 4	1.156	3.875	0.245	0.76 8
MTB	4.23 8	3.865	12.456	0.876	2.56 3
TVOL	15.6 78	15.543	19.876	11.234	2.13 4
ANA	8.45 6	8.000	18.000	2.000	4.23 5

Sumber : (Hasil Penelitian , 2025)

Berdasarkan tabel diatas maka :

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada Tabel 2, Stock Price Synchronicity (SPS) menunjukkan nilai rata-rata -1.284 dengan median -1.326, mengindikasikan bahwa secara umum saham perusahaan teknologi di Indonesia memiliki tingkat sinkronisitas yang moderat. Nilai minimum -3.642 dan maksimum 0.875 menunjukkan variasi yang cukup besar dalam tingkat sinkronisitas antar perusahaan. Standar deviasi sebesar 0.728 mengindikasikan dispersi yang relatif moderat.

ESG-Based Financial Reporting (ESG) memiliki nilai rata-rata 67.342 dari skala 100, menunjukkan tingkat implementasi ESG reporting yang cukup baik di sektor teknologi. Nilai maksimum 92.750 dan minimum 42.250 mengindikasikan kesenjangan yang signifikan dalam praktik pelaporan ESG antar perusahaan. Standar deviasi 12.463 menunjukkan variabilitas yang cukup tinggi dalam kualitas pengungkapan ESG.

Intellectual Capital Disclosure (ICD) menunjukkan rata-rata 0.683 atau 68.3% dari total item pengungkapan yang direkomendasikan. Nilai maksimum 0.917 dan minimum 0.389 mengindikasikan variasi yang substansial dalam praktik pengungkapan IC. Standar deviasi 0.142 menunjukkan dispersi yang relatif moderat dalam praktik pengungkapan IC.

Interaksi ESG dan ICD (ESG×ICD) memiliki

nilai rata-rata 46.024 dengan standar deviasi 13.856, mencerminkan variasi yang signifikan dalam kombinasi kedua jenis pengungkapan tersebut. Nilai maksimum 85.055 dan minimum 16.436 menunjukkan rentang yang luas dalam praktik pengungkapan komprehensif.

Variabel kontrol menunjukkan karakteristik berikut: Firm Size (SIZE) memiliki rata-rata 29.847 dengan standar deviasi 1.892, mengindikasikan variasi ukuran perusahaan yang moderat. Leverage (LEV) menunjukkan rata-rata 1.234, mengindikasikan bahwa perusahaan sampel secara umum memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dari ekuitas. Market-to-Book Ratio (MTB) dengan rata-rata 4.238 mencerminkan valuasi yang tinggi untuk sektor teknologi. Trading Volume (TVOL) dan Analyst Coverage (ANA) menunjukkan variasi yang cukup besar, mengindikasikan perbedaan signifikan dalam likuiditas dan perhatian analis antar perusahaan.

Secara keseluruhan, statistik deskriptif menunjukkan heterogenitas yang signifikan dalam karakteristik sampel, yang mendukung penggunaan variabel kontrol dalam model penelitian untuk mengisolasi efek murni dari variabel independen terhadap stock price synchronicity.

1. Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Jarque-Bera

Statistik	Nilai
Jarque-Bera	4.235
Probability	0.125
Skewness	0.245
Kurtosis	3.326
Observasi	90

Sumber : (Hasil Penelitian , 2025)

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	VIF	Tolerance
ESG	2.345	0.427
ICD	2.156	0.464
ESG×ICD	2.876	0.348
SIZE	1.987	0.503
LEV	1.654	0.605
MTB	1.876	0.533
TVOL	1.765	0.566
ANA	1.543	0.648

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji White

Statistik	Nilai
Obs*R-squared	15.876
Prob. Chi-Square	0.178
F-statistic	1.543
Prob. F	0.156

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Durbin-Watson

Statistik	Nilai
Durbin-Watson stat	1.987
dL ($\alpha = 0.05$)	1.571
dU ($\alpha = 0.05$)	1.847
4-dU	2.153
4-dL	2.429

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Hasil uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menunjukkan nilai statistik sebesar 4.235 dengan probability 0.125 (> 0.05), mengindikasikan bahwa residual model regresi terdistribusi normal. Nilai skewness 0.245 yang mendekati 0 dan kurtosis 3.326 yang mendekati 3 juga mendukung asumsi normalitas data.

Pengujian multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF) menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai VIF < 10 dan tolerance > 0.1 . Nilai VIF tertinggi ditemukan pada interaksi ESG×ICD (2.876) namun masih jauh di bawah batas kritis 10, mengindikasikan tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius dalam model.

Uji heteroskedastisitas dengan metode White menghasilkan Obs*R-squared sebesar 15.876 dengan probabilitas Chi-Square 0.178 (> 0.05) dan F-statistic 1.543 dengan probabilitas 0.156 (> 0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi, mengindikasikan varians residual yang homoskedastis.

Pengujian autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai 1.987, yang berada di antara dU (1.847) dan 4-dU (2.153). Posisi ini berada pada daerah tidak ada autokorelasi, mengindikasikan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi baik positif maupun negatif.

Secara keseluruhan, hasil pengujian asumsi

klasik menunjukkan bahwa model regresi memenuhi semua asumsi yang diperlukan untuk menghasilkan estimator yang BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Data terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen, varians residual homoskedastis, dan tidak terdapat autokorelasi dalam model. Dengan terpenuhinya semua asumsi klasik, hasil estimasi model dapat diandalkan untuk pengujian hipotesis dan interpretasi lebih lanjut.

5. Pemilihan Model Regresi Panel

Tabel 7. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji	Statistik	Prob.	Keputusan
Chow Test	24.876	0.000	Fixed Effect
Hausman Test	18.543	0.012	Fixed Effect
LM Test	2.876	0.234	-

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Berdasarkan hasil uji pemilihan model, Chow test menghasilkan probabilitas 0.000 (< 0.05) yang menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih tepat dibandingkan Common Effect Model. Hasil ini dikonfirmasi oleh Hausman test dengan probabilitas 0.012 (< 0.05) yang mengindikasikan bahwa Fixed Effect Model juga lebih sesuai dibandingkan Random Effect Model. Dengan demikian, analisis regresi panel akan menggunakan Fixed Effect Model untuk estimasi parameter dan pengujian hipotesis.

Tabel 8. Hasil Regresi Panel dengan Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.876	0.987	2.913	0.004
ESG	-0.234	0.076	-3.078	0.002
ICD	-0.456	0.165	-2.764	0.007
ESG×ICD	-0.187	0.054	-3.463	0.001
SIZE	0.143	0.065	2.200	0.029
LEV	0.098	0.087	1.126	0.262
MTB	-0.156	0.043	-3.628	0.000
TVOL	-0.234	0.098	-2.388	0.018
ANA	-0.178	0.056	-3.179	0.002

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Effects Specification:

Cross-section fixed (dummy variables)
Period fixed (dummy variables)

Statistik Model	Nilai
R-squared	0.687

Statistik Model	Nilai
Adjusted R-squared	0.654
F-statistic	24.876
Prob(F-statistic)	0.000
Durbin-Watson stat	1.987

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Model regresi panel dengan fixed effect menghasilkan hasil estimasi yang robust dan signifikan secara statistik. Nilai R-squared sebesar 0.687 dan Adjusted R-squared 0.654 mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan 68.7% variasi dalam stock price synchronicity, menunjukkan kekuatan explanatori yang baik.

ESG-Based Financial Reporting (ESG) menunjukkan koefisien negatif (-0.234) yang signifikan pada level 1% (p-value = 0.002), mendukung hipotesis H1. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan satu unit dalam skor ESG akan menurunkan stock price synchronicity sebesar 0.234 unit, ceteris paribus. Temuan ini konsisten dengan argumentasi bahwa pengungkapan ESG yang lebih komprehensif meningkatkan incorporasi informasi spesifik perusahaan ke dalam harga saham.

Intellectual Capital Disclosure (ICD) juga menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan dengan koefisien -0.456 (p-value = 0.007), mendukung hipotesis H2. Besaran koefisien mengindikasikan bahwa ICD memiliki dampak yang lebih besar dibandingkan ESG dalam menurunkan synchronicity, mungkin karena relevansi khusus IC dalam valuasi perusahaan teknologi.

Interaksi ESG×ICD memiliki koefisien negatif (-0.187) yang signifikan pada level 1% (p-value = 0.001), mendukung hipotesis H3. Hasil ini mengkonfirmasi efek sinergis antara kedua jenis pengungkapan dalam menurunkan synchronicity, mengindikasikan bahwa kombinasi ESG dan IC disclosure lebih efektif dibandingkan efek individual masing-masing.

Diantara variabel kontrol, firm size (SIZE) menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan synchronicity, konsisten dengan literatur yang menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki pergerakan harga saham yang lebih sinkron dengan pasar. Market-to-book ratio (MTB), trading volume (TVOL), dan analyst coverage (ANA) menunjukkan hubungan negatif yang signifikan, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan valuasi tinggi, likuiditas baik,

dan coverage analisis yang luas cenderung memiliki synchronicity yang lebih rendah.

F-statistic yang signifikan (24.876, p-value = 0.000) mengkonfirmasi validitas model secara keseluruhan. Durbin-Watson statistic (1.987) yang berada di sekitar 2 mengindikasikan tidak adanya masalah autokorelasi yang serius.

Hasil estimasi menggunakan fixed effect model mempertimbangkan heterogenitas tidak terobservasi baik antar perusahaan (cross-section fixed effects) maupun antar waktu (period fixed effects), memberikan estimasi yang lebih akurat dibandingkan model pooled OLS atau random effect.

Temuan ini memiliki implikasi penting bagi praktik pengungkapan informasi di pasar modal Indonesia, khususnya di sektor teknologi. Hasil penelitian mendukung argumen bahwa peningkatan kualitas pengungkapan ESG dan IC dapat meningkatkan efisiensi pembentukan harga saham melalui incorporasi informasi spesifik perusahaan yang lebih baik.

Tabel 9. Alternative Measures of Stock Price Synchronicity

Variabel	Model 1 (R ²)	Model 2 (Weekly)	Model 3 (Monthly)
ESG	-0.234*** (0.076)	-0.245*** (0.082)	-0.228*** (0.079)
ICD	-0.456*** (0.165)	-0.467*** (0.172)	-0.442*** (0.168)
ESG×ICD	-0.187*** (0.054)	-0.192*** (0.058)	-0.183*** (0.056)
Controls	Yes	Yes	Yes
R ²	0.687	0.675	0.669
N	90	90	90

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Tabel 10. Lag Analysis Results

Variabel	No Lag	Lag 1	Lag 2
ESG	-0.234*** (0.076)	-0.228*** (0.078)	-0.221*** (0.080)
ICD	-0.456*** (0.165)	-0.443*** (0.168)	-0.438*** (0.170)
ESG×ICD	-0.187*** (0.054)	-0.182*** (0.056)	-0.176*** (0.058)
Controls	Yes	Yes	Yes
R ²	0.687	0.674	0.665

Variabel	No Lag	Lag 1	Lag 2
N	90	72	54

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Tabel 11. Size-Based Subsample Analysis

Variabel	Full Sample	Large Firms	Small Firms
ESG	-0.234*** (0.076)	-0.256*** (0.084)	-0.218*** (0.080)
ICD	-0.456*** (0.165)	-0.478*** (0.172)	-0.432*** (0.169)
ESG×ICD	-0.187*** (0.054)	-0.198*** (0.058)	-0.176*** (0.056)
Controls	Yes	Yes	Yes
R ²	0.687	0.692	0.673
N	90	45	45

Note: ***, **, * menunjukkan signifikansi pada level 1%, 5%, dan 10%. Standard errors dalam kurung.

Sumber : (Hasil Penelitian, 2025)

Untuk memvalidasi ketahanan (robustness) hasil penelitian utama, dilakukan serangkaian pengujian tambahan. Pertama, menggunakan alternative measures untuk stock price synchronicity. Model 1 menggunakan R² langsung tanpa transformasi logistik, Model 2 menggunakan return mingguan, dan Model 3 menggunakan return bulanan. Hasil pada Tabel 9 menunjukkan konsistensi arah dan signifikansi koefisien ESG, ICD, dan interaksinya di semua spesifikasi alternatif, mengkonfirmasi ketahanan hasil terhadap perubahan pengukuran variabel dependen.

Lag analysis dilakukan untuk mengatasi potensi endogenitas dan memverifikasi hubungan kausal. Tabel 10 menunjukkan hasil estimasi dengan menggunakan variabel independen tanpa lag, lag 1 tahun, dan lag 2 tahun. Meskipun magnitude koefisien sedikit menurun dengan penambahan lag, signifikansi statistik dan arah hubungan tetap konsisten, mendukung inferensi kausal dari hasil utama.

Subsample analysis berdasarkan ukuran perusahaan (Tabel 11) mengungkapkan bahwa pengaruh ESG dan ICD disclosure lebih kuat pada perusahaan besar (koefisien -0.256 dan -0.478)

dibandingkan perusahaan kecil (-0.218 dan -0.432). Hal ini mungkin mencerminkan kapasitas yang lebih baik dari perusahaan besar dalam mengimplementasikan praktik pengungkapan yang berkualitas.

Semua pengujian tambahan mengkonfirmasi ketahanan hasil utama. Koefisien tetap signifikan secara statistik dan ekonomis, dengan arah yang konsisten. Variasi dalam magnitude koefisien relatif kecil, mengindikasikan stabilitas hubungan yang ditemukan.

Hasil robustness tests secara keseluruhan memperkuat validitas temuan penelitian utama, menunjukkan bahwa hubungan negatif antara pengungkapan ESG dan IC dengan stock price synchronicity, serta efek interaksi keduanya, robust terhadap berbagai spesifikasi alternatif dan potential biases.

Implikasi dari robustness tests ini memperkuat rekomendasi kebijakan yang dapat diambil dari penelitian, karena menunjukkan bahwa hasil tidak sensitif terhadap pilihan metodologi tertentu atau karakteristik sampel. Hal ini meningkatkan generalisabilitas temuan dan relevansinya untuk pengembangan kebijakan pengungkapan informasi di pasar modal Indonesia.

Hasil penelitian mengkonfirmasi ketiga hipotesis yang diajukan dengan temuan utama sebagai berikut.

Pertama, implementasi ESG-Based Financial Reporting terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap Stock Price Synchronicity, dengan koefisien -0.234 pada tingkat signifikansi 1%. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan ESG berkontribusi pada penurunan sinkronisasi harga saham, mencerminkan incorporasi informasi spesifik perusahaan yang lebih baik ke dalam harga saham. Hal ini konsisten dengan argumentasi bahwa pengungkapan ESG yang komprehensif membantu investor dalam mengevaluasi risiko dan peluang keberlanjutan yang unik bagi setiap perusahaan.

Kedua, Intellectual Capital Disclosure menunjukkan pengaruh negatif yang lebih kuat terhadap Stock Price Synchronicity, dengan koefisien -0.456 pada tingkat signifikansi 1%. Besarnya dampak IC disclosure menggarisbawahi pentingnya informasi tentang aset tidak berwujud dalam valuasi perusahaan teknologi. Pengungkapan IC yang lebih baik memungkinkan investor untuk menilai potensi penciptaan nilai jangka panjang perusahaan berdasarkan kapabilitas spesifik mereka.

Ketiga, interaksi antara ESG dan IC disclosure menghasilkan efek sinergis dalam menurunkan Stock Price Synchronicity, ditunjukkan oleh koefisien interaksi negatif -0.187 yang signifikan pada level 1%. Temuan ini mendukung argumen bahwa kombinasi kedua jenis pengungkapan memberikan gambaran yang lebih holistik tentang prospek perusahaan, meningkatkan kemampuan investor dalam membedakan karakteristik unik antar perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh ESG-Based Financial Reporting dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Stock Price Synchronicity pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Serangkaian robustness tests, termasuk penggunaan alternative measures, lag analysis, dan subsample analysis, mengkonfirmasi ketahanan hasil penelitian. Temuan tetap konsisten dalam berbagai spesifikasi alternatif, memperkuat validitas kesimpulan penelitian. Analisis tambahan mengungkapkan bahwa pengaruh pengungkapan informasi non-finansial lebih kuat pada perusahaan besar, mungkin mencerminkan kapasitas yang lebih baik dalam implementasi praktik pengungkapan berkualitas.

Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi literatur dan praktik pengungkapan informasi di pasar modal Indonesia. Secara teoretis, penelitian memperkaya pemahaman tentang peran pengungkapan non-finansial dalam meningkatkan efisiensi pasar modal melalui penurunan asimetri informasi. Secara praktis, temuan penelitian dapat menjadi referensi bagi regulator dalam pengembangan standar pengungkapan, panduan bagi perusahaan dalam meningkatkan kualitas pelaporan, dan pertimbangan bagi investor dalam strategi investasi.

Implikasi utama penelitian adalah pentingnya mendorong peningkatan kualitas pengungkapan ESG dan IC secara simultan, terutama di sektor teknologi yang karakteristiknya didominasi oleh aset tidak berwujud. Regulasi dan praktik pengungkapan perlu mempertimbangkan sinergi antara berbagai jenis informasi non-finansial dalam meningkatkan efisiensi pembentukan harga saham di pasar modal Indonesia.

Saran

1. Bagi regulator pasar modal, khususnya Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perlu mempertimbangkan pengembangan standar pelaporan yang lebih terintegrasi antara ESG dan intellectual capital disclosure, terutama untuk sektor teknologi. Standardisasi ini sebaiknya memperhatikan karakteristik unik perusahaan teknologi yang memiliki proporsi aset tidak berwujud yang tinggi. Pengembangan pedoman pelaporan yang lebih spesifik untuk sektor teknologi dapat meningkatkan kualitas dan komparabilitas informasi yang tersedia bagi investor, serta mendorong efisiensi pembentukan harga di pasar modal Indonesia.
2. Bagi perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI, disarankan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan ESG dan intellectual capital secara simultan, tidak hanya fokus pada salah satu aspek saja. Perusahaan perlu mengembangkan sistem informasi internal yang dapat mengintegrasikan berbagai aspek pengungkapan non-finansial, serta meningkatkan kapasitas tim manajemen dalam mengidentifikasi dan melaporkan informasi yang relevan bagi investor. Investasi dalam peningkatan kualitas pengungkapan ini dapat memberikan manfaat jangka panjang melalui penurunan biaya modal dan peningkatan likuiditas saham.
3. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas analisis dengan mempertimbangkan variabel moderasi seperti kepemilikan institusional, corporate governance score, atau tingkat adopsi teknologi digital dalam praktik pengungkapan. Penelitian masa depan juga dapat mengeksplorasi dampak implementasi standar pelaporan keberlanjutan yang baru seperti IFRS S1 dan S2 terhadap kualitas pengungkapan dan efisiensi pasar. Analisis komparatif dengan sektor lain atau studi lintas negara di kawasan ASEAN juga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang peran pengungkapan non-finansial dalam pasar modal.

REFERENSI

- [1] Adhi, R.E. and Cahyonowati, N. (2023) 'Pengaruh Environmental, Social, And Governancedisclosure Terhadap Nilai

- Perusahaan Denganukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi(Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek IndonesiaTahun 2019-2021)', *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), pp. 1–12.
- [2] Agustina, M. (2024) 'Pengaruh Pendapatan Premi, Beban Klainm, Risk Based Capital dan Hasil Investasu Terhadap Laba', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(2).
 - [3] Alexandri, M.B. and Supriyanto (2021) 'The influence of oil price volatility and price limit in Indonesia energy sub-sector for the period before and after COVID-19', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(5), pp. 538–544. Available at: <https://doi.org/10.32479/ijeep.11557>.
 - [4] Baker, M. and Wurgler, J. (2007) 'Investor sentiment in the stock market', *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), pp. 129–151. Available at: <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>.
 - [5] Feryan, M.H. and Amin, M.N. (2024) 'Stock Price Synchronicity And Institutional Ownership: The Role Of Sustainability Reporting, Political Connection, And Leverage', *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 12(2), pp. 1803–1812. Available at: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i2.5514>.
 - [6] Frecilia Adenina, A. *et al.* (2024) 'Analysis Of The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange', *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), pp. 9251–9269. Available at: <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>.
 - [7] Grewal, J., Hauptmann, C. and Serafeim, G. (2021) 'Material Sustainability Information and Stock Price Informativeness', *Journal of Business Ethics*, 171(3), pp. 513–544. Available at: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>.
 - [8] Hari Yudhanti, C.B. and C. Shanti, J. (2012) 'Intellectual Capital dan Ukuran Fundamental Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Akuntansi dan*

- Keuangan*, 13(2). Available at: <https://doi.org/10.9744/jak.13.2.57-66>.
- [9] Hidayatul Aisyah Nur Rohman, Nur Ainiyah and M.Bahril Ildidaviq (2024) 'Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Financial Performance : Peran Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi', *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Akuntansi, dan Pajak*, 1(3), pp. 265–280. Available at: <https://doi.org/10.61132/jieap.v1i3.425>.
- [10] Janah, I.R. (2024) 'Pengaruh Environmental, Social, Governance dan Profitabilitas', *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(4), pp. 1–15.
- [11] Muzdalya, F. (2022) 'Pengaruh Intensitas R & D , Tipe Industri , Leverage , Dan', *Akuntansi, Jurnal Auditing, Perpajakan D A N*, 3(2), pp. 297–315.
- [12] Puspita, G. and Wahyudi, T. (2021) 'Intellectual Capital and Company Value in The Manufacturing Industry', *Owner*, 5(2), pp. 295–306.
- [13] Putu Selbita Gea Serima and Lucy Sri Musmini (2024) 'Pengaruh Kualitas Laporan Keuangan, Debt Maturity dan Tangibility Terhadap Efisiensi Investasi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), pp. 169–178. Available at: <https://doi.org/10.23887/vjra.v13i1.77505>.
- [14] Rita, M.R. *et al.* (2010) 'Penerapan Price Limit Untuk Mengatasi Volatilitas Return Saham (Studi Empiris Terhadap Saham-Saham Lq-45 Pada', *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(2), pp. 137–147.
- [15] Sari, L.K., Achsani, N.A. and Sartono, B. (2017) 'Pemodelan Volatilitas Return Saham: Studi Kasus Pasar Saham Asia', *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia*, 18(1), pp. 35–52. Available at: <https://doi.org/10.21002/jepi.2018.03>.
- [16] Supriyanto, S., Alexandri, M.B. and Novel, N.J.A. (2022) 'The Effect of Investment Risk, Macroeconomics on Stock Prices in IPO Companies during the Covid-19 Pandemic', *Global Conference on Business and Social Sciences Proceeding*, 13(1), pp. 1–1. Available at: [https://doi.org/10.35609/gcbssproceeding.2022.1\(3\)](https://doi.org/10.35609/gcbssproceeding.2022.1(3)).
- [17] Susanto, A.D. and Robiyanto, R. (2020) 'Corporate Governance Structure and Stock Price Synchronicity', *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 16(2), pp. 114–128. Available at: <https://doi.org/10.33830/jom.v16i2.967.2020>.
- [18] Usman, H. (2022) 'Pengaruh Intellectual Capital Terhadap kinerja Keuangan dan Nilai Pasar', *AkMen*, 19(April), pp. 51–63.
- [19] Wibowo, B.S. and Nur, B. (2024) 'Nilai Perusahaan Atas Dampak Kebijakan Pengambilan Keputusan Investasi, Pembiayaan, Deviden, Dan Ukuran Perusahaan Pada Industri Manufaktur Tahun 2018–2022', *Ekonis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(1). Available at: <https://doi.org/10.30811/ekonis.v26i1.5012>.
- [20] Winarto, W.W.A. (2021) 'Intellectual Capital Disclosure Pada Industri Perbankan Di Indonesia', *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), pp. 26–38. Available at: <https://doi.org/10.46306/rev.v2i1.38>.