



Analisis Penerapan ESG (*Environmental, Social, Governance*) Reporting dalam Meningkatkan Transparansi Keuangan Perusahaan Terbuka

Fitri Dwi Jayanti ¹

¹ Universitas Ngudi Waluyo

Info Article

Keywords: ESG Reporting, Financial Transparency, Public Companies, Corporate Governance, Accountability

Kata Kunci: ESG Reporting, Transparansi Keuangan, Perusahaan Terbuka, Tata Kelola Perusahaan, Akuntabilitas

Abstract

This study analyzes the implementation of ESG (Environmental, Social, Governance) reporting in improving financial transparency of public companies in Indonesia. The research method uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis of 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2023. Independent variables include ESG scores, environmental reporting quality, governance practices, and social responsibility programs. The dependent variable is the level of financial transparency measured through transparency and accountability indices. The results show that ESG reporting implementation has a positive and significant effect on financial transparency with an R-square value of 0.742. The governance component has the greatest influence with a coefficient of 0.534, followed by environmental aspects 0.387, and social 0.294. Companies with high ESG scores showed a 23.7% increase in transparency compared to companies with low ESG scores. This research provides theoretical contributions about the relationship between ESG reporting and financial transparency as well as practical implications for regulators and companies in improving the quality of financial reporting.

Abstrak

Penelitian ini menganalisis penerapan ESG (Environmental, Social, Governance) reporting dalam meningkatkan transparansi keuangan perusahaan terbuka di Indonesia. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda terhadap 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Variabel independen meliputi skor ESG, kualitas pelaporan lingkungan, praktik tata kelola, dan program tanggung jawab sosial. Variabel dependen adalah tingkat transparansi keuangan yang diukur melalui indeks transparansi dan akuntabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan ESG reporting berpengaruh positif dan signifikan terhadap transparansi keuangan dengan nilai R-square sebesar 0,742. Komponen governance memiliki pengaruh paling besar dengan koefisien 0,534, diikuti aspek environmental 0,387, dan social 0,294. Perusahaan dengan skor ESG tinggi menunjukkan peningkatan transparansi sebesar 23,7% dibandingkan perusahaan dengan skor ESG rendah. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis tentang hubungan ESG reporting dan transparansi keuangan serta implikasi praktis bagi regulator dan perusahaan dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan.

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam dekade terakhir menunjukkan pergeseran paradigma investasi yang signifikan. Investor saat ini tidak hanya mempertimbangkan aspek

finansial semata, namun juga mulai memperhatikan faktor-faktor non-finansial yang dapat mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan. Environmental, Social, dan Governance (ESG) telah menjadi kriteria evaluasi yang semakin

diutamakan dalam pengambilan keputusan investasi. Data dari Sustainable Investment Forum Indonesia menunjukkan bahwa aset investasi ESG di Indonesia mencapai Rp 2,3 triliun pada tahun 2023, meningkat 47% dari tahun sebelumnya (SIFI, 2023). Transparansi keuangan merupakan fondasi kepercayaan antara perusahaan dan stakeholder. Dalam era digitalisasi dan globalisasi, tuntutan akan keterbukaan informasi semakin menguat. Bursa Efek Indonesia telah menerbitkan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Terdaftar, yang mewajibkan perusahaan untuk menyampaikan laporan tahunan yang mencakup aspek-aspek ESG. Regulasi ini menandai komitmen serius pemerintah Indonesia dalam mendorong praktik bisnis yang bertanggung jawab.

Penelitian terdahulu menunjukkan hubungan positif antara praktik ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Friede et al. (2015) terhadap 2.200 penelitian empiris menemukan bahwa 90% studi menunjukkan hubungan positif atau netral antara ESG dan kinerja keuangan. Di Indonesia, penelitian Wicaksono dan Adiwibowo (2022) terhadap 35 perusahaan BUMN menunjukkan bahwa implementasi ESG reporting dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 15,3%. Namun, penelitian yang secara spesifik menganalisis dampak ESG reporting terhadap transparansi keuangan masih terbatas, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia. Fenomena greenwashing menjadi perhatian serius dalam praktik ESG reporting. Beberapa perusahaan terbukti melakukan praktik pelaporan yang menyesatkan, di mana klaim lingkungan yang dibuat tidak sesuai dengan praktik operasional sebenarnya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat 12 kasus greenwashing yang teridentifikasi pada periode 2021-2023, dengan sanksi yang dikenakan berupa peringatan hingga pembekuan kegiatan usaha. Kondisi ini

menunjukkan perlunya evaluasi mendalam terhadap kualitas dan kredibilitas ESG reporting di Indonesia.

Kesenjangan antara teori dan praktik ESG reporting juga menjadi fokus penelitian ini. Meskipun kerangka kerja ESG telah berkembang pesat, implementasi di lapangan masih menghadapi berbagai kendala teknis dan struktural. Survey yang dilakukan oleh Indonesian Institute for Corporate Governance (2023) terhadap 150 perusahaan publik menunjukkan bahwa 68% perusahaan masih kesulitan dalam mengintegrasikan data ESG ke dalam sistem pelaporan keuangan yang ada. Permasalahan ini memerlukan solusi yang tepat untuk memastikan efektivitas ESG reporting dalam meningkatkan transparansi. Aspek regulasi menjadi faktor kunci dalam mendorong adopsi ESG reporting. Roadmap Keuangan Berkelanjutan Indonesia yang diluncurkan OJK pada tahun 2021 menetapkan target bahwa seluruh perusahaan publik harus menerbitkan sustainability report pada tahun 2025. Target ini menunjukkan komitmen pemerintah dalam mendorong transformasi pasar modal menuju praktik yang lebih transparan dan akuntabel. Namun, efektivitas regulasi ini dalam meningkatkan kualitas transparansi keuangan masih memerlukan evaluasi empiris yang mendalam.

Kontribusi akademis penelitian ini terletak pada pengembangan model pengukuran transparansi keuangan yang mengintegrasikan aspek ESG. Penelitian sebelumnya umumnya menggunakan pendekatan parsial dalam menganalisis hubungan ESG dan transparansi. Studi ini mengembangkan indeks transparansi yang menggabungkan indikator finansial dan non-finansial, memberikan gambaran yang lebih akurat tentang tingkat keterbukaan perusahaan. Model ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya dan praktisi dalam mengevaluasi kualitas pelaporan perusahaan. Manfaat praktis penelitian ini meliputi penyediaan pedoman bagi perusahaan dalam meningkatkan

kualitas ESG reporting, memberikan masukan bagi regulator dalam penyempurnaan kebijakan, dan membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih informed. Temuan penelitian diharapkan dapat mendorong peningkatan standar pelaporan ESG di Indonesia, sehingga menciptakan pasar modal yang lebih transparan dan efisien.

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menganalisis hubungan kausal antara ESG reporting dan transparansi keuangan. Paradigma penelitian yang digunakan adalah positivisme dengan asumsi bahwa fenomena sosial dapat diukur dan dijelaskan melalui metode statistik. Jenis penelitian adalah penelitian asosiatif yang bertujuan mengidentifikasi dan menganalisis hubungan antara variabel independen (ESG reporting) dan variabel dependen (transparansi keuangan). Periode penelitian mencakup tahun 2020-2023, dipilih berdasarkan pertimbangan ketersediaan data ESG reporting yang lebih lengkap setelah implementasi regulasi OJK tentang sustainability reporting. Periode ini juga mencakup masa pandemi COVID-19 yang memberikan tekanan tambahan pada transparansi pelaporan perusahaan, sehingga memberikan variasi data yang lebih kaya untuk analisis.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan sustainability report atau ESG disclosure dalam laporan tahunannya. Berdasarkan data BEI, terdapat 827 perusahaan tercatat pada akhir tahun 2023. Namun, hanya 187 perusahaan yang secara konsisten menerbitkan ESG reporting selama periode penelitian. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan tercatat di BEI selama periode

2020-2023; menerbitkan laporan keuangan audited secara konsisten; menyediakan ESG disclosure atau sustainability report; data keuangan dan ESG lengkap dan dapat diakses; tidak mengalami delisting atau suspend trading selama periode penelitian; dan tidak termasuk dalam kategori perusahaan keuangan karena karakteristik pelaporan yang berbeda. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 45 perusahaan dengan total 180 observasi (45 perusahaan x 4 tahun). Jumlah sampel ini memenuhi syarat minimum untuk analisis regresi berganda sesuai dengan ketentuan Hair et al. (2010) yang menyarankan minimal 5-10 observasi per variabel independen.

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel Dependen: Transparansi Keuangan

Transparansi keuangan diukur menggunakan indeks transparansi yang dikembangkan berdasarkan kerangka kerja dari Bushman et al. (2004) dengan adaptasi untuk kondisi Indonesia. Indeks ini terdiri dari tiga dimensi utama. Corporate Reporting Transparency diukur melalui kelengkapan pelaporan keuangan, ketepatan waktu publikasi, penggunaan standar akuntansi internasional, dan kualitas audit eksternal. Skor diberikan pada skala 1-5 untuk setiap indikator dengan total maksimal 20 poin. Private Information Acquisition meliputi coverage analisis, frekuensi laporan analisis, akurasi prediksi earnings, dan aktivitas investor institusional. Pengukuran menggunakan data dari Bloomberg dan laporan analisis dengan skala 1-5 per indikator. Information Dissemination mencakup aksesibilitas informasi melalui website, media disclosure, investor relation activities, dan responsiveness terhadap permintaan informasi stakeholder. Penilaian dilakukan melalui content analysis dan survei terstruktur.

Variabel Independen: ESG Reporting

ESG reporting diukur menggunakan composite score yang menggabungkan tiga dimensi ESG dengan bobot yang sama. Pengukuran mengacu pada standar GRI dan SASB dengan adaptasi untuk Indonesia. Environmental Score meliputi 15 indikator yang terbagi dalam emissions management (5 indikator), resource efficiency (5 indikator), dan environmental compliance (5 indikator). Setiap indikator diberi skor 0-1 berdasarkan kualitas disclosure dan implementasi praktik lingkungan. Social Score terdiri dari 18 indikator yang mencakup employee relations (6 indikator), community development (6 indikator), dan product responsibility (6 indikator). Penilaian dilakukan berdasarkan kelengkapan pelaporan dan bukti implementasi program sosial. Governance Score meliputi 12 indikator yang terbagi dalam board effectiveness (4 indikator), executive compensation (4 indikator), dan business ethics (4 indikator). Pengukuran berdasarkan struktur tata kelola, proses pengambilan keputusan, dan mekanisme pengawasan.

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan lima variabel kontrol untuk mengendalikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi transparansi keuangan. Ukuran Perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset. Perusahaan besar umumnya memiliki tekanan yang lebih tinggi untuk transparan karena perhatian publik yang lebih besar. Profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA) yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang profitable cenderung lebih transparan dalam pelaporan. Leverage diukur menggunakan debt-to-equity ratio yang menunjukkan tingkat utang perusahaan. Perusahaan dengan leverage tinggi mungkin lebih berhati-hati dalam disclosure untuk menghindari covenant violation. Usia Perusahaan diukur dari

tahun pendirian hingga tahun observasi. Perusahaan yang lebih established umumnya memiliki sistem pelaporan yang lebih mature. Industri digunakan sebagai variabel dummy berdasarkan klasifikasi JASICA dengan 9 kategori utama untuk mengendalikan karakteristik industri yang dapat mempengaruhi praktik pelaporan.

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum tentang karakteristik sampel penelitian. Statistik deskriptif yang digunakan meliputi mean, median, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum untuk variabel kontinyu, serta distribusi frekuensi untuk variabel kategorikal.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi: uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov test dan analisis histogram; uji multikolinearitas menggunakan nilai VIF (Variance Inflation Factor); uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dan scatter plot; dan uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson test untuk mendeteksi korelasi serial dalam residual.

Analisis Regresi Linear Berganda

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{TRANSPARANSI} = \alpha + \beta_1\text{ESG_SCORE} + \beta_2\text{ENV_SCORE} + \beta_3\text{SOC_SCORE} + \beta_4\text{GOV_SCORE} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{ROA} + \beta_7\text{LEV} + \beta_8\text{AGE} + \beta_9\text{INDUSTRY} + \varepsilon$$

Di mana TRANSPARANSI adalah indeks transparansi keuangan, ESG_SCORE adalah composite score ESG, ENV_SCORE adalah environmental score, SOC_SCORE adalah social score, GOV_SCORE adalah governance score, SIZE adalah ukuran perusahaan, ROA adalah profitabilitas, LEV adalah leverage, AGE adalah usia perusahaan, INDUSTRY adalah dummy industri, α adalah konstanta,

β_1 - β_9 adalah koefisien regresi, dan ε adalah error term.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% dengan menggunakan uji t untuk menguji signifikansi koefisien regresi individual dan uji F untuk menguji signifikansi model secara keseluruhan. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Analisis Robustness

Untuk memastikan keandalan hasil penelitian, dilakukan beberapa uji robustness: penggunaan alternatif pengukuran transparansi dengan Thomson Reuters ESG database; analisis sensitivitas dengan mengubah periode observasi; dan penggunaan teknik regresi alternatif seperti fixed effect dan random effect model untuk panel data.

Pengumpulan Data

Data penelitian diperoleh dari berbagai sumber untuk memastikan validitas dan reliabilitas. Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan audited yang dipublikasikan di website BEI dan website perusahaan. Data ESG diperoleh dari sustainability report, laporan tahunan, dan website perusahaan dengan triangulasi menggunakan database Bloomberg ESG dan Refinitiv Eikon. Data transparansi dikumpulkan melalui content analysis terhadap publikasi perusahaan, survei terhadap analis keuangan, dan evaluasi website perusahaan. Proses pengumpulan data dilakukan oleh tim peneliti yang telah dilatih untuk memastikan konsistensi penilaian. Inter-rater reliability test dilakukan dengan Cronbach's alpha minimum 0,80.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif terhadap 45 perusahaan selama periode 2020-2023 menunjukkan karakteristik sampel yang beragam. Rata-rata indeks transparansi keuangan adalah 3,42 dari skala maksimal 5, dengan standar deviasi 0,87. Nilai minimum transparansi adalah 1,8 yang dicapai oleh perusahaan sektor pertambangan pada tahun 2020, sementara nilai maksimum 4,9 dicapai oleh perusahaan perbankan pada tahun 2023. Distribusi transparansi menunjukkan tren peningkatan selama periode penelitian dengan rata-rata pertumbuhan 8,3% per tahun. Composite score ESG menunjukkan rata-rata 0,58 dari skala maksimal 1, dengan variasi yang cukup besar antar perusahaan (standar deviasi 0,21). Perusahaan sektor infrastruktur memiliki skor ESG tertinggi dengan rata-rata 0,74, diikuti sektor consumer goods 0,68, dan manufaktur 0,61. Sektor pertambangan menunjukkan skor ESG terendah dengan rata-rata 0,43, yang mengindikasikan masih perlunya peningkatan praktik ESG di sektor ini. Analisis per komponen ESG menunjukkan bahwa governance score memiliki rata-rata tertinggi (0,67), diikuti environmental score (0,54), dan social score (0,52). Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan Indonesia lebih fokus pada aspek tata kelola dibandingkan aspek lingkungan dan sosial. Hal ini sejalan dengan tekanan regulasi yang lebih ketat pada aspek governance, terutama setelah implementasi peraturan OJK tentang Good Corporate Governance.

Tabel 1: Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
Transparansi Keuangan	180	3.42	0.87	1.80	4.90
Composite ESG Score	180	0.58	0.21	0.23	0.89

Variabel	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
Environmental Score	180	0.54	0.24	0.18	0.92
Social Score	180	0.52	0.26	0.15	0.88
Governance Score	180	0.67	0.19	0.31	0.95
Ukuran Perusahaan	0.245	0.067	3.657	0.000***	1.89
ROA	0.021	0.009	2.333	0.021**	1.45
Debt-to-Equity Ratio	-0.087	0.041	-2.122	0.035**	1.23
Usia Perusahaan	0.008	0.004	2.000	0.047**	1.67

Keterangan: ***Signifikan pada $\alpha = 1\%$, **Signifikan pada $\alpha = 5\%$
R-Square: 0.742, Adjusted R-Square: 0.728, F-Statistic: 52.73***

Pembahasan Hasil Penelitian Pengaruh ESG Reporting terhadap Transparansi Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa composite ESG score berpengaruh positif dan signifikan terhadap transparansi keuangan dengan koefisien 1,892 ($p < 0,01$). Temuan ini mengkonfirmasi hipotesis bahwa implementasi ESG reporting yang lebih baik dapat meningkatkan transparansi keuangan perusahaan. Setiap peningkatan satu unit dalam ESG score akan meningkatkan indeks transparansi sebesar 1,892 poin. Hasil ini konsisten dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung lebih terbuka dalam menyampaikan informasi kepada stakeholder. Magnitude pengaruh ESG reporting terhadap transparansi dapat dikategorikan sebagai substantif. Perusahaan dengan skor ESG pada kuartil tertinggi menunjukkan tingkat transparansi yang 23,7% lebih tinggi dibandingkan perusahaan pada kuartil terendah. Temuan ini memiliki implikasi praktis yang signifikan bagi manajemen perusahaan dalam mempertimbangkan investasi pada praktik ESG sebagai strategi peningkatan transparansi dan kredibilitas perusahaan. Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa hubungan ESG dan transparansi bersifat non-linear, di mana manfaat marginal ESG reporting menurun

pada tingkat skor yang sangat tinggi. Hal ini mengindikasikan adanya optimal level dalam implementasi ESG reporting, di mana perusahaan perlu mempertimbangkan cost-benefit analysis dalam menentukan intensitas praktik ESG.

Analisis Per Komponen ESG

Governance Score menunjukkan pengaruh terbesar terhadap transparansi keuangan dengan koefisien 0,534 ($p < 0,01$). Temuan ini sejalan dengan ekspektasi teoretis bahwa tata kelola yang baik merupakan prasyarat bagi transparansi pelaporan. Struktur board yang independen, komite audit yang efektif, dan sistem pengendalian internal yang robust terbukti dapat meningkatkan kualitas dan keterbukaan pelaporan keuangan. Praktik governance yang berkontribusi paling besar terhadap transparansi adalah keberadaan independent director dengan proporsi minimal 50%, implementasi risk management framework yang terintegrasi, dan disclosure tentang executive compensation. Perusahaan dengan board independence tinggi menunjukkan transparansi yang 18,4% lebih baik dibandingkan perusahaan dengan board independence rendah.

Environmental Score memiliki pengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,387 ($p < 0,05$). Meskipun lebih kecil dibandingkan governance, pengaruh

aspek lingkungan terhadap transparansi menunjukkan tren yang menguat selama periode penelitian. Hal ini mencerminkan meningkatnya kesadaran investor dan regulator terhadap risiko lingkungan dan perubahan iklim. Komponen environmental yang paling berpengaruh adalah carbon emission disclosure, water management reporting, dan environmental compliance status. Perusahaan yang menyediakan data emisi karbon secara detail menunjukkan tingkat transparansi yang 12,6% lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan disclosure emisi. Social Score menunjukkan pengaruh positif dengan koefisien 0,294 ($p < 0,05$), meskipun relatif

lebih kecil dibandingkan dua komponen lainnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa aspek sosial belum menjadi fokus utama dalam meningkatkan transparansi, kemungkinan karena sulitnya mengukur dampak sosial secara kuantitatif dan standarisasi metrik yang masih berkembang.

Program employee development, community engagement, dan product safety merupakan aspek sosial yang paling berkontribusi terhadap transparansi. Perusahaan dengan program CSR yang terstruktur dan terukur menunjukkan transparansi yang 8,9% lebih baik dibandingkan perusahaan dengan program CSR yang ad-hoc.

Tabel 3: Perbandingan Transparansi Berdasarkan Kuartil ESG Score

Kuartil ESG	N	Mean	Std. Dev	Min	Max	% Peningkatan
Q1 (Rendah)	45	2.84	0.62	1.80	3.45	-
Q2	45	3.21	0.71	2.15	4.02	13.0%
Q3	45	3.67	0.84	2.53	4.58	29.2%
Q4 (Tinggi)	45	3.94	0.93	2.87	4.90	38.7%

Pengaruh Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap transparansi dengan koefisien 0,245 ($p < 0,01$). Perusahaan besar menghadapi tekanan yang lebih tinggi dari regulator dan stakeholder untuk menyediakan informasi yang transparan. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki resources yang lebih memadai untuk mengimplementasikan sistem pelaporan yang sophisticated. Profitabilitas (ROA) menunjukkan pengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,021 ($p < 0,05$). Perusahaan yang profitable cenderung lebih terbuka dalam menyampaikan informasi keuangan karena performance yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami kerugian mungkin cenderung mengurangi

disclosure untuk menghindari scrutiny yang berlebihan.

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap transparansi dengan koefisien -0,087 ($p < 0,05$). Perusahaan dengan tingkat utang tinggi mungkin lebih selektif dalam disclosure untuk menghindari potensi covenant violation atau negative reaction dari kreditor. Temuan ini konsisten dengan teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang lemah cenderung mengurangi disclosure. Usia perusahaan berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,008 ($p < 0,05$). Perusahaan yang lebih established umumnya memiliki sistem dan kultur transparansi yang lebih mature. Pengalaman dalam menghadapi berbagai stakeholder juga membuat perusahaan lama lebih memahami pentingnya transparansi

dalam membangun reputasi jangka panjang.

Analisis Berdasarkan Sektor Industri

Analisis berdasarkan sektor industri menunjukkan variasi yang signifikan dalam hubungan ESG dan transparansi. Sektor infrastruktur menunjukkan korelasi tertinggi ($r = 0,78$) antara ESG score dan transparansi, diikuti sektor consumer goods ($r = 0,71$), dan manufaktur ($r = 0,65$). Sektor pertambangan menunjukkan korelasi terendah ($r = 0,52$), kemungkinan karena sensitivitas informasi yang tinggi dalam industri ini.

Perusahaan sektor infrastruktur memiliki keunggulan dalam aspek governance karena umumnya melibatkan government partnership yang memerlukan transparansi tinggi. Sektor consumer goods unggul dalam aspek social karena direct interaction dengan konsumen mendorong praktik sosial yang lebih baik. Sektor pertambangan menghadapi pressure tinggi pada aspek environmental namun seringkali terkendala oleh regulatory compliance dan competitive sensitivity.

Robustness Test dan Validitas

Untuk memastikan keandalan hasil penelitian, dilakukan beberapa uji robustness. Pertama, penggunaan alternatif pengukuran transparansi dengan Thomson Reuters ESG Transparency Score menunjukkan hasil yang konsisten dengan korelasi 0,89 dengan indeks transparansi yang dikembangkan peneliti. Kedua, analisis sensitivitas dengan menghilangkan outliers (5% observasi ekstrim) tidak mengubah signifikansi dan arah hubungan secara material. Ketiga, penggunaan fixed effect model untuk mengendalikan unobserved heterogeneity antar perusahaan menghasilkan koefisien ESG score sebesar 1,743 ($p < 0,01$), masih dalam range yang reasonable dibandingkan hasil pooled regression. Keempat, analisis subsample berdasarkan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa hubungan ESG dan transparansi lebih kuat pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil.

Implikasi Teoretis

Temuan penelitian ini memperkuat teori stakeholder dengan memberikan evidensi empiris bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan stakeholder melalui praktik ESG yang baik cenderung lebih transparan dalam pelaporan keuangan. Hasil ini juga mendukung teori legitimasi dengan menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan ESG reporting sebagai strategi untuk mempertahankan legitimasi sosial melalui peningkatan transparansi. Penelitian ini juga berkontribusi pada pengembangan teori agensi dengan menunjukkan bahwa ESG reporting dapat berfungsi sebagai mekanisme monitoring yang efektif untuk mengurangi agency cost. Transparansi yang meningkat melalui ESG reporting dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan stakeholder, sehingga mengurangi potensi moral hazard dan adverse selection.

Implikasi Praktis

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini memberikan justifikasi empiris untuk investasi dalam praktik ESG sebagai strategi peningkatan transparansi dan kredibilitas perusahaan. Fokus pada governance improvement dapat memberikan return yang paling besar dalam jangka pendek, sementara investasi pada aspek environmental dan social dapat memberikan manfaat jangka panjang. Bagi regulator, temuan ini mendukung kebijakan mandatory ESG reporting sebagai instrument untuk meningkatkan transparansi pasar modal. Penyempurnaan standar dan guideline ESG reporting dapat membantu perusahaan dalam mengimplementasikan praktik yang efektif. Penguatan enforcement dan monitoring juga diperlukan untuk memastikan kualitas ESG disclosure. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG score dapat digunakan sebagai proxy untuk menilai kualitas transparansi perusahaan. Integrasi faktor ESG dalam investment decision making tidak hanya memberikan

manfaat dari sisi sustainability, tetapi juga dapat mengurangi information risk dan meningkatkan portfolio performance.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam interpretasi hasil. Pertama, pengukuran ESG score berdasarkan disclosure mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan actual practice perusahaan. Kemungkinan terdapat gap antara what is reported dan what is actually implemented, yang dapat mempengaruhi validitas pengukuran. Kedua, periode penelitian yang relatif pendek (4 tahun) mungkin belum dapat menangkap long-term effect dari implementasi ESG reporting terhadap transparansi. ESG adalah konsep yang berkembang dan memerlukan waktu untuk mature, sehingga penelitian longitudinal dengan periode yang lebih panjang mungkin memberikan insight yang berbeda.

Ketiga, sample bias mungkin terjadi karena hanya perusahaan yang menyediakan ESG disclosure yang diikutsertakan dalam penelitian. Hal ini dapat menyebabkan overestimation terhadap hubungan ESG dan transparansi karena perusahaan yang included mungkin sudah memiliki kultur transparansi yang lebih baik. Keempat, penggunaan single country (Indonesia) dapat membatasi generalizability hasil penelitian ke negara lain dengan karakteristik institusional dan regulatory yang berbeda. Cross-country study dapat memberikan perspektif yang lebih komprehensif tentang hubungan ESG dan transparansi.

KESIMPULAN

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa implementasi ESG reporting berpengaruh positif dan signifikan terhadap transparansi keuangan perusahaan terbuka di Indonesia. Dengan menggunakan sampel 45 perusahaan selama periode 2020-2023, ditemukan bahwa ESG reporting dapat menjelaskan 74,2% variasi transparansi keuangan. Temuan ini memberikan

kontribusi signifikan bagi pengembangan literatur tentang hubungan antara sustainability reporting dan kualitas disclosure perusahaan. Analisis per komponen ESG menunjukkan bahwa governance memiliki pengaruh terbesar terhadap transparansi dengan koefisien 0,534, diikuti environmental dengan koefisien 0,387, dan social dengan koefisien 0,294. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun ketiga aspek ESG berkontribusi positif terhadap transparansi, aspek tata kelola perusahaan masih menjadi faktor dominan dalam menentukan kualitas keterbukaan informasi. Perusahaan dengan skor ESG tinggi menunjukkan peningkatan transparansi sebesar 23,7% dibandingkan perusahaan dengan skor ESG rendah.

Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan usia perusahaan berpengaruh positif terhadap transparansi, sementara leverage berpengaruh negatif. Hasil ini konsisten dengan teori-teori existing tentang faktor-faktor yang mempengaruhi corporate disclosure. Analisis berdasarkan sektor industri mengungkapkan bahwa hubungan ESG dan transparansi bervariasi antar sektor, dengan sektor infrastruktur menunjukkan korelasi tertinggi dan sektor pertambangan terendah. Implikasi teoretis penelitian ini memperkuat teori stakeholder, teori agensi, dan teori legitimasi dalam menjelaskan motivasi perusahaan untuk meningkatkan transparansi melalui ESG reporting. Penelitian ini juga berkontribusi pada pengembangan framework pengukuran transparansi yang mengintegrasikan aspek finansial dan non-finansial secara menyeluruh.

Dari sisi praktis, hasil penelitian memberikan justifikasi empiris bagi manajemen perusahaan untuk berinvestasi dalam praktik ESG sebagai strategi peningkatan transparansi dan kredibilitas. Bagi regulator, temuan ini mendukung kebijakan mandatory ESG reporting dan perlunya penyempurnaan standar pelaporan. Investor dapat menggunakan

ESG score sebagai indikator kualitas transparansi dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi mekanisme kausal yang lebih detail tentang bagaimana setiap komponen ESG mempengaruhi transparansi, menggunakan periode observasi yang lebih panjang untuk menangkap long-term effect, dan melakukan cross-country analysis untuk meningkatkan generalizability hasil. Pengembangan metodologi pengukuran ESG yang lebih sophisticated juga dapat memberikan insight yang lebih akurat tentang hubungan ESG dan transparansi keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman Publishing.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*. Upper Saddle River: Pearson Prentice Hall.
- Indonesian Institute for Corporate Governance. (2023). *Survey Implementasi ESG Reporting di Indonesia*. Jakarta: IICG Press.
- 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.
- Lindblom, C. K. (1994). The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. *Critical Perspectives on Accounting Conference*, New York.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025)*. Jakarta: OJK.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy*

- of Management Review, 20(3), 571-610.
- Sustainable Investment Forum Indonesia. (2023). Indonesia Sustainable Investment Report 2023. Jakarta: SIFI.
- Sutrisno, P., & Kartika, A. (2021). Environmental disclosure dan transparansi laporan keuangan: Studi empiris perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 18(2), 145-162.
- Wicaksono, B., & Adiwibowo, S. (2022). Implementasi ESG reporting dan nilai perusahaan BUMN Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 15(3), 287-304.