



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 10787-10804

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* Terhadap Biaya Modal Dengan *Sustainability Assurance* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei

Iwi Monica¹, Dewi anggraini², Indrawati Mara Kesuma³, Arisky Andrinaldo⁴

^{1,2,3,4}Fakultas Ilmu Sosial dan Humiora, Universitas Bina Insan

¹iwimonica177@gmail.com, ²dewi_anggraini@univbinainsan.ac.id, ³Indrawati_marakesuma@univbinainsan.ac.id,

⁴arisky.andrinaldo@univbinainsan.ac.id

Abstrak

Meningkatnya perhatian investor terhadap isu keberlanjutan mendorong perusahaan untuk semakin transparan dalam mengungkapkan informasi Environmental, Social, dan Governance (ESG) melalui sustainability report. Pengungkapan ini diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Namun demikian, kredibilitas informasi yang disajikan dalam laporan tersebut masih sering dipertanyakan, sehingga keberadaan sustainability assurance menjadi penting dalam meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan serta memengaruhi keputusan investasi dan biaya modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap biaya modal dengan sustainability assurance sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi sebanyak 228 perusahaan manufaktur. Sampel penelitian terdiri dari 30 observasi yang diperoleh dari 10 perusahaan selama periode tiga tahun dengan teknik purposive sampling. Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan dan sustainability report perusahaan. Metode analisis yang digunakan meliputi regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan aspek Environmental berpengaruh signifikan terhadap biaya modal, sedangkan aspek Social, Governance, dan total skor ESG tidak berpengaruh secara langsung. Selain itu, sustainability assurance tidak mampu memoderasi pengaruh parsial masing-masing aspek ESG, tetapi terbukti memperkuat pengaruh total pengungkapan ESG terhadap biaya modal. Temuan ini menunjukkan bahwa sustainability assurance berperan penting dalam meningkatkan kredibilitas informasi ESG secara keseluruhan serta berpotensi menurunkan risiko pendanaan perusahaan.

Kata kunci: Sustainability Report, ESG, Biaya Modal, Sustainability Assurance, Perusahaan Manufaktur.

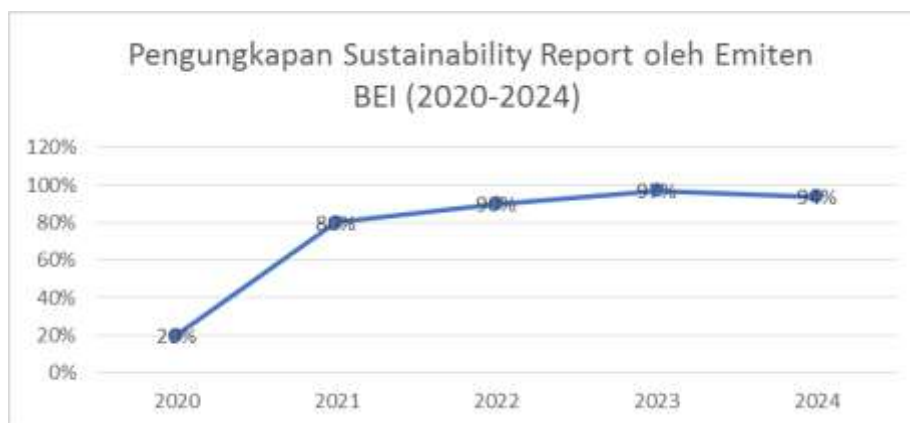
1. Latar Belakang

Isu sustainability dalam beberapa tahun terakhir menjadi perhatian global seiring meningkatnya kesadaran terhadap dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnis (Murthin & Septiani, 2022). Perusahaan kini dituntut mengungkapkan informasi non-keuangan melalui sustainability report sebagai bentuk akuntabilitas kepada pemangku kepentingan (Fadiyah et al., 2025). Menurut Global Reporting Initiative (GRI), laporan ini bertujuan meningkatkan transparansi kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk membantu investor menilai risiko jangka panjang (Global Reporting Initiative (GRI), 2025).

Perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada keuntungan, tetapi juga pada aspek Environmental, Social, and Governance (ESG). Kinerja ESG yang baik dipersepsikan mampu menurunkan risiko non-keuangan, meningkatkan kepercayaan investor, serta menekan biaya pendanaan (Hartono et al., 2025). Dalam pasar modal, pengungkapan sustainability report dan ESG menjadi strategi penting dalam mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian risiko (Saputra & Rahman, 2023; Murthin & Septiani, 2022).

Namun, pengungkapan tersebut belum menjamin kredibilitas informasi. Oleh karena itu, sustainability assurance diperlukan sebagai verifikasi independen untuk meningkatkan keandalan laporan dan mengurangi asimetri informasi (Hamidah & Naimah, 2025). Di Indonesia, penerapan pelaporan keberlanjutan semakin berkembang sejak diberlakukannya POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan perusahaan menyusun laporan keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Berikut merupakan grafik mengenai tren pengungkapan sustainability report perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI):



Gambar 1 Grafik pengungkapan sustainability report 2020-2024

Sumber: Data sekunder, diolah (2025)

Berdasarkan Gambar 1 perkembangan pengungkapan sustainability report menunjukkan tren peningkatan yang signifikan. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa pada tahun 2020 hanya sekitar 20% emiten yang menyampaikan laporan keberlanjutan. Angka tersebut meningkat menjadi sekitar 80% pada tahun 2021 dan mencapai lebih dari 90% pada periode 2022 hingga 2024. Peningkatan ini menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan dan perhatian terhadap aspek ESG semakin menjadi bagian dari praktik tata kelola perusahaan di Indonesia.

Sektor manufaktur menjadi sektor yang relevan sebagai fokus penelitian karena merupakan kontributor utama terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional sekaligus sektor dengan dampak lingkungan yang signifikan. Karakteristik perusahaan manufaktur yang padat modal, padat energi, dan menghasilkan emisi tinggi menjadikan praktik keberlanjutan tidak hanya sebagai kewajiban sosial, tetapi juga sebagai strategi bisnis untuk mengelola risiko finansial (Rossa, 2024).

Berikut grafik mengenai pengungkapan sustainability report perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai berikut:



Gambar 2 Grafik sustainability report perusahaan manufaktur

Sumber: Data sekunder, diolah (2025)

Berdasarkan Gambar 2 terlihat bahwa pada tahun 2022 hanya sekitar 90 perusahaan manufaktur yang mengungkapkan sustainability report. Jumlah tersebut mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2023 menjadi sekitar 180 perusahaan, namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2024 menjadi sekitar 170 perusahaan.

Namun demikian, dari total 228 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2024, hanya sekitar 62 perusahaan atau 27,19% yang secara konsisten menerbitkan sustainability report setiap tahun. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan kuantitas pengungkapan belum tentu mencerminkan kualitas, konsistensi, dan kredibilitas informasi ESG yang disampaikan perusahaan.

Dalam Praktik penyusunan sustainability report sejumlah perusahaan di Indonesia menerapkan pendoman Global Reporting Initiative (GRI) (Triharyati et al., 2023), namun kualitas laporan bervariasi berdasarkan luas dan kedalaman informasi yang diungkapkan (Hartono et al., 2025). Investor dan pemangku kepentingan semakin menekankan kredibilitas laporan, sementara pengungkapan dan kedalaman data masih menjadi tantangan utama. Hal ini disebabkan perusahaan cenderung memprioritaskan laba bisnis dan mengesampingkan tanggung jawab lingkungan dan sosial. Sustainability assurance dipandang sebagai mekanisme penting untuk memperkuat kredibilitas informasi keberlanjutan dan ESG, di mana kualitas assurance sangat dipengaruhi oleh reputasi penyedia jasa (Murthin & Septiani, 2022). Tanpa assurance, efektivitas pengungkapan sustainability report dan kinerja ESG dalam menurunkan cost of capital menjadi diragukan.

Selain pengungkapan keberlanjutan, cost of capital juga dipengaruhi oleh karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan tingkat stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan, di mana perusahaan berukuran besar cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah (Arsyada et al., 2022). Menurut Pangestika dan Widiatmoko (2021) dalam (Jalil & Bahar, 2022) apabila ukuran perusahaan yang kecil maka sebaiknya perusahaan juga dapat menurunkan cost of capital perusahaan.

Besar kecilnya perusahaan tentu dapat dilihat dari besarnya modal yang digunakan dari semua total asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan berusaha untuk meminimalisir hutang perusahaan jika ingin mengembangkan perusahaannya menjadi lebih besar, merupakan suatu usaha yang perlu dilakukan perusahaan agar leverage perusahaan tetap stabil di saat perusahaan tersebut membesar (Jalil & Bahar, 2022).

Leverage mencerminkan struktur pendanaan perusahaan, di mana tingkat penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial dan berdampak pada meningkatnya biaya modal (Hartono et al., 2025). Oleh karena itu, karakteristik keuangan perusahaan perlu dikendalikan dalam menganalisis pengaruh pengungkapan sustainability report terhadap biaya modal.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Duong (2025) dalam *Journal of Financial Reporting and Accounting* menemukan bahwa pengungkapan sustainability secara signifikan menurunkan biaya utang, biaya ekuitas, dan weighted average cost of capital (WACC). Penelitian yang dilakukan oleh (Kuo et al., 2021) di Taiwan menunjukkan bahwa pengungkapan corporate social responsibility (CSR) wajib dan assurance berdampak menurunkan biaya utang modal. Sedangkan studi di Inggris penelitian yang dilakukan oleh Moussa & Elmarzouky (2024) menemukan hubungan positif antara pengungkapan ESG dengan cost of capital yaitu pengungkapan yang lebih besar ternyata dikaitkan dengan biaya modal yang lebih tinggi.

Penelitian lain di Indonesia oleh Hamidah & Naimah (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan sustainability yang didampingi assurance dan terutama bila dilakukan oleh penyedia jasa assurance bereputasi (Big Four) berhubungan dengan penurunan biaya ekuitas. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Murthin & Septiani (2022) menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan sustainability report terhadap biaya modal baik secara langsung maupun melalui moderasi assurance dan assurance provider.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang sudah dilakukan, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengungkapan sustainability report terhadap cost of capital dengan sustainability assurance sebagai variabel moderasi, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Penelitian ini penting untuk memahami efektivitas laporan keberlanjutan dalam menurunkan biaya modal dan memperkuat praktik tata kelola perusahaan di Indonesia. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul “PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP BIAYA MODAL DENGAN SUSTAINABILITY ASSURANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI”.

2. Metode Penelitian

a. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019) metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan yang berlandaskan pada filsafat positivisme, diterapkan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dengan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan analisis data yang bersifat kuantitatif/statistik.

b. Operasionalisasi Variabel

Definisi operasionalisasi dari variabel-variabel yang ada dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 1 Definisi Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> Aspek <i>Environmental (X₁)</i>	Tingkat pengungkapan aspek berdasarkan indikator <i>Environmental.</i>	Pengungkapan <i>Environmental</i> diukur dengan membandingkan Jumlah item lingkungan yang benar-benar diungkapkan oleh perusahaan dalam <i>sustainability report</i> / jumlah item pengungkapan lingkungan yang terdapat dalam standar GRI (Wahyuni et al., 2022).	Rasio
2	Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> Aspek <i>Social (X₂)</i>	Tingkat pengungkapan aspek berdasarkan indikator <i>Social.</i>	Pengungkapan <i>Social</i> diukur dengan membandingkan Jumlah item yang benar-benar diungkapkan oleh perusahaan dalam <i>sustainability report</i> / jumlah item pengungkapan Sosial yang terdapat dalam standar GRI (Wahyuni et al., 2022)	Rasio
3	Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> Aspek <i>Governance (X₃)</i>	Tingkat pengungkapan aspek berdasarkan indikator <i>Governance.</i>	Pengungkapan <i>Governance</i> diukur dengan membandingkan Jumlah item yang benar-benar diungkapkan oleh perusahaan dalam <i>sustainability report</i> / jumlah item pengungkapan Tata kelola yang terdapat dalam standar GRI (Wahyuni et al., 2022).	Rasio
4	Pengungkapan	Indeks	ESG	Pengungkapan ESG Rasio

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7627>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

	<i>Sustainability Report Environmental, Social dan Governance (X₄)</i>	merupakan rata-rata dari indeks <i>Environmental, Social, dan Governance</i> .	dapat diukur dengan membandingkan Jumlah item ESG yang benar-benar diungkapkan oleh perusahaan dalam <i>sustainability report</i> /jumlah seluruh item pengungkapan ESG yang terdapat dalam standar GRI (Okalesa et al., 2021).	
5	Biaya Modal (<i>Cost of Capital</i>) (Y)	Tingkat pengembalian yang dipersyaratkan investor terhadap investasi pada perusahaan, mencerminkan risiko perusahaan dan kualitas informasi laporan.	WACC (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>): $WACC = (W_E \times R_e) + (W_d \times R_d \times (1-T))$	Rasio
6	<i>Sustainability Assurance (Z)</i>	Verifikasi independen oleh pihak ketiga terhadap laporan keberlanjutan untuk menilai kredibilitas, keandalan, dan akurasi informasi.	Perhitungan ini menggunakan dummy variable dengan pemberian angka 1 untuk perusahaan yang mengungkapkan sustainability report dengan <i>assurance</i> dan angka 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan <i>assurance</i> (Murthin & Septiani, 2022).	Nomin al Nomin al
7	Ukuran Perusahaan	Besaran aset perusahaan yang mencerminkan skala operasi perusahaan.	$\ln(\text{Total Aset})$ (Murthin & Septiani, 2022).	Rasio
8	<i>Leverage</i> Perusahaan	Tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang.	Debt to Equity Ratio (DER) = $\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Murthin & Septiani, 2022).	Rasio

Sumber: Olahan Penulis (2025)

c. Populasi dan Sampel

Tabel 2 Populasi Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Populasi	228
2	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2022-2024	(8)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>sustainability report</i> menggunakan GRI periode tahun 2022-2024	(207)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah periode tahun 2022-2024	(3)
5	Perusahaan yang memenuhi kriteria	10
6	Jumlah sampel perusahaan yang digunakan (12x3 Tahun)	33

Sumber: Data sekunder diolah (2025)

Tabel 3 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama perusahaan
1	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
2	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
3	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
4	WINE	Hatten Bali Tbk
5	ICBP	Indofood Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	KINO	Kino Indonesia Tbk
8	MRAT	Mustika Ratu Tbk
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
10	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk

Sumber: Data sekunder diolah (2025)

3. Hasil dan Diskusi

a. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan manufaktur di Indonesia berkembang seiring industrialisasi sejak pasca-kemerdekaan dan semakin kuat pada era 1970-an. Awalnya berfokus pada pengolahan bahan baku untuk kebutuhan domestik seperti makanan, tekstil, dan logam, sektor ini kemudian mengalami ekspansi signifikan dalam skala, teknologi, dan kontribusi terhadap PDB. Peran di pasar modal meningkat sejak akses pendanaan melalui BEI (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

Memasuki era modern, perusahaan tidak hanya dituntut meningkatkan kinerja, tetapi juga menerapkan praktik berkelanjutan karena dampak lingkungan yang besar. Hal ini mendorong pengungkapan *sustainability report* sesuai regulasi (Hartono et al., 2025).

Dengan demikian, perkembangan manufaktur mencerminkan transformasi menuju bisnis berkelanjutan. *Sustainability report* dan *assurance* menjadi bagian penting dalam meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, serta memengaruhi risiko dan biaya modal.

b. Hasil penelitian

Sampel dalam penelitian ini terdiri dari sepuluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memenuhi kriteria penelitian, yaitu menerbitkan *sustainability report* serta memiliki data lengkap terkait variabel pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG), *sustainability assurance*, dan biaya modal selama periode tahun 2022-2024.

Tabel 4 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama perusahaan
1	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
2	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
3	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
4	WINE	Hatten Bali Tbk
5	ICBP	Indofood Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7	KINO	Kino Indonesia Tbk
8	MRAT	Mustika Ratu Tbk
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
10	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk

Sumber: Data sekunder diolah (2025)

- a. PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang industri baja. Perusahaan ini mengungkapkan informasi keberlanjutan yang berkaitan dengan pengelolaan lingkungan, khususnya penggunaan bahan baku dan efisiensi proses produksi.
- b. PT Mulia Industrindo Tbk (MLIA) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di industri kaca dan keramik. Perusahaan ini mengungkapkan informasi ESG dalam *sustainability report*, terutama terkait efisiensi energi dan pengelolaan limbah produksi pada aspek *Environmental*.
- c. PT KMI Wire & Cable Tbk (KBLI) adalah perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang industri kabel dan konduktor listrik.
- d. PT Hatten Bali Tbk (WINE) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di industri minuman, khususnya produk anggur. Perusahaan ini mengungkapkan informasi keberlanjutan yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya alam dan dampak lingkungan dari proses produksi.
- e. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (ICBP) merupakan perusahaan manufaktur berskala besar yang bergerak di industri makanan dan minuman. Perusahaan ini memiliki tingkat pengungkapan ESG yang relatif tinggi.
- f. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor makanan olahan dan termasuk dalam perusahaan dengan kapitalisasi besar. Perusahaan ini mengungkapkan informasi ESG secara konsisten dalam *sustainability report*. baik. Perusahaan ini memiliki ukuran perusahaan besar dan tingkat leverage yang relatif stabil.
- g. PT Kino Indonesia Tbk (KINO) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di industri barang konsumsi.
- h. PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di industri kosmetik dan jamu tradisional. Perusahaan ini mengungkapkan informasi keberlanjutan yang berkaitan dengan penggunaan bahan alami dan pelestarian lingkungan.
- i. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) merupakan perusahaan manufaktur multinasional yang bergerak di industri barang konsumsi dan memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi.
- j. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di industri farmasi. Pengungkapan ESG perusahaan ini mencakup pengelolaan limbah medis dan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan.

Berdasarkan gambaran umum tersebut, dapat disimpulkan bahwa setiap perusahaan sampel memiliki karakteristik yang berbeda dalam pengungkapan ESG, penggunaan *sustainability assurance*, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Perbedaan karakteristik ini memberikan konteks yang penting dalam menganalisis pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap biaya modal dengan *sustainability assurance* sebagai variabel moderasi.

a. Hasil Uji Regresi Data Panel

Uji regresi linier berganda melibatkan dua ataupun lebih variabel independen digunakan untuk menganalisis serta memprediksi pengaruh variabel independen pada variabel dependen (Y).

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Data Panel Model 1

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	27.37824	12.68847	2.157726	0.0416
E	17.99915	8.201772	2.194544	0.0386
S	-1.972494	3.914718	-0.503866	0.6191
G	2.543431	2.702232	0.941233	0.3564
ESG	-4.980092	4.596966	-1.083343	0.2899
UP	-1.049789	0.475058	-2.209812	0.0373
L	-0.012779	0.028024	-0.455998	0.6527

Sumber: Output Eviews 12

Persamaan regresi menunjukkan bahwa aspek Environmental dan Social menjadi komponen sustainability report yang paling dominan memengaruhi biaya modal, sementara Governance, ukuran perusahaan, dan leverage belum signifikan. Konstanta sebesar 27,38 (signifikansi 0,0416) menunjukkan adanya faktor lain di luar model yang memengaruhi biaya modal.

Environmental berpengaruh positif dan signifikan (koefisien 17,99915; p=0,0386), menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan justru diikuti kenaikan biaya modal. Social berpengaruh negatif namun tidak signifikan (koefisien -1,97249; p=0,6191), menandakan informasi sosial belum dipertimbangkan investor. Governance juga tidak signifikan (koefisien 2,54343; p=0,3564), menunjukkan belum menjadi sinyal penting bagi pasar.

ESG secara agregat berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan (koefisien -4,98009; p=0,2899), mengindikasikan belum kuatnya peran ESG dalam menurunkan biaya modal. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan (koefisien -1,04979; p=0,0373), artinya perusahaan besar cenderung memiliki biaya modal lebih rendah. Sementara itu, leverage tidak berpengaruh signifikan (koefisien -0,01278; p=0,6527).

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Data Panel Model 2

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	45.12179	22.99739	1.962040	0.0638
E	40.30485	23.91522	1.685322	0.1075
S	15.66527	23.43561	0.668439	0.5115
G	-0.179440	3.186411	-0.056314	0.9557
ESG	-22.57623	22.32200	-1.011389	0.0324
ESA	-9.698657	16.49095	-0.588120	0.5630
SSA	-21.34026	32.01145	-0.666645	0.5126
GSA	23.77141	18.83022	1.262407	0.2213
UP	-1.649981	0.816429	-2.020974	0.0569
L	-0.005423	0.028539	-0.190024	0.8512

Sumber: Output Eviews 12

Persamaan menunjukkan Environmental dan Social paling dominan memengaruhi biaya modal, dengan Environmental negatif signifikan dan Social positif signifikan. Governance, Sustainability Assurance, ukuran perusahaan, dan leverage tidak signifikan. Namun, sustainability assurance memperkuat hubungan Environmental dengan biaya modal melalui variabel interaksi, sehingga berperan dalam meningkatkan pengaruh pengungkapan

lingkungan, berikut ini diuraikan secara rinci pengaruh masing-masing variabel independen terhadap biaya modal berdasarkan hasil pengujian statistik:

Hasil regresi menunjukkan konstanta 45,12 (probabilitas 0,0638) sebagai biaya modal dasar. Environmental dan Social tidak berpengaruh signifikan, meskipun berkoefisien positif. Governance juga tidak signifikan. Sebaliknya, ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Sustainability assurance tidak memoderasi E, S, dan G. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan, sedangkan leverage tidak signifikan.

b. Uji Model Estimasi Regresi Data Panel

Uji kelayakan model bertujuan menilai apakah model regresi dapat diterima serta kemampuannya menjelaskan hubungan variabel. Pemilihan model data panel dilakukan melalui Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect. Model terbaik ditentukan menggunakan Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier sebagai dasar pemilihan pendekatan yang paling tepat.

1) Uji Chow

Uji Chow adalah uji yang dilakukan untuk memilih model *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang paling tepat digunakan.

Tabel 7 Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1.140300	(9,14)	0.3983
<i>Cross-section Chi-square</i>	16.496482	9	0.0572

Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan tabel diatas dapat diperhatikan bahwa *Cross Section Chi-Square* nilai probabilitas yaitu 0,0572 > 0,05. Dapat diketahui H_0 diterima dan H_1 ditolak, dengan demikian pilihan hasil keputusan adalah model *Common Effect Model* yang kemudian dilanjutkan dengan Uji *Hausman*.

2) Uji Hausman

Uji *Hausman* adalah uji yang diimplementasikan dalam memilih *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat dijalankan.

Tabel 8 Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	7.636194	6	0.2660

Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan yang diatas didapatkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,2660 > 0,05 artinya H_1 ditolak, maka pilihan model pada model 1 adalah *Random Effect Model* (REM).

3) Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* adalah uji yang digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model* yang tepat untuk digunakan dalam penelitian.

Tabel 9 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0.008180 (0.9279)	0.953427 (0.3288)	0.961607 (0.3268)

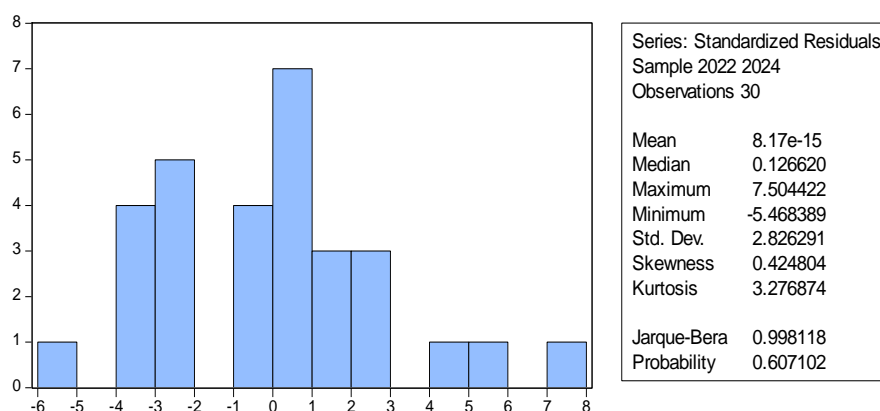
Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan tabel diatas hasil uji *lagrange multiplier* (LM) menunjukkan nilai probabilitas pada *Breusch-Pagan* sebesar 0,3268 > 0,05 artinya H_1 diterima, maka pilihan model adalah *Common Effect Model* (CEM).

c. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji Jarque-Bera digunakan untuk normalitas; residual normal jika signifikansi > 0,05. Hasil uji disajikan pada tabel berikut.



Gambar 3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas menunjukkan probabilitas 0,607 > 0,05, sehingga data berdistribusi normal dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas: korelasi >0,8 menunjukkan multikolinieritas, sedangkan <0,8 berarti tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

Tabel 10 Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Uncentered</i>	<i>Centered</i>
	<i>Variance</i>	<i>VIF</i>	<i>VIF</i>
C	160.9972	479.5521	NA
E	67.26906	51.10839	6.909405
S	15.32502	12.61640	2.099183
G	7.302059	18.00320	1.489993
ESG	21.13210	70.80746	8.949583
L	0.000785	1.149576	1.086796
UP	0.225680	583.4671	2.478663

Sumber: Output EViews 12

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki korelasi di bawah 0,8, sehingga model bebas dari multikolinieritas dan memenuhi syarat kelayakan analisis regresi.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode White; jika signifikansi > 0,05, maka model tidak mengalami heteroskedastisitas berdasarkan nilai residual.

Tabel 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroskedasticity Test: Glejser</i>			
<i>F-statistic</i>	2.267189	<i>Prob. F(6,23)</i>	0.0727
<i>Obs*R-squared</i>	11.14916	<i>Prob. Chi-Square(6)</i>	0.0839

Scaled explained SS 9.768427 *Prob. Chi-Square(6)* 0.1347

Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan uji heteroskedastisitas diatas nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai > 0,05 Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan mendeteksi korelasi error antar periode dalam model regresi. Jika ada, terjadi autokorelasi. Metode yang digunakan adalah uji Durbin-Watson, dengan hasil disajikan pada tabel berikut.

Tabel 12 Hasil Uji Autokolerasi

<i>Mean dependent var</i>	1.235667
<i>S.D. dependent var</i>	3.472949
<i>Akaike info criterion</i>	5.348572
<i>Schwarz criterion</i>	5.675518
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	5.453165
<i>Durbin-Watson stat</i>	1.827821

Sumber: Output EViews 12

Hasil uji Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 1,827. Dengan n=30 dan 4 variabel independen, diperoleh dU 1,7386 sehingga memenuhi kriteria $1,7386 < 1,827 < 2,2614$ (4-dU). Hal ini menunjukkan tidak terdapat autokorelasi positif, sehingga model regresi terbebas dari masalah autokorelasi dan layak digunakan dalam penelitian ini..

d. Metode Analisis Data

1) Analisis Statistik Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari website idx.co.id berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan Manufaktur dari tahun 2022-2024. Berikut hasil uji analisis deskriptif statistik:

Tabel 13 Hasil Uji Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	Z	E	UP	L
<i>Mean</i>	0.628333	0.469667	0.480000	0.871333	0.366667	0.483333	29.39870	5.180507
<i>Median</i>	0.000000	0.480000	0.500000	1.000000	0.000000	0.000000	28.95215	0.853987
<i>Maximum</i>	11.02000	0.810000	0.830000	1.000000	1.000000	1.650000	32.93787	121.0406
<i>Minimum</i>	-0.650000	0.100000	0.000000	0.200000	0.000000	0.000000	26.43813	0.119556
<i>Std. Dev.</i>	2.259097	0.188871	0.218111	0.266209	0.490133	0.674401	1.953057	21.92284
<i>Skewness</i>	3.735357	0.004630	-0.257260	-1.667058	0.553372	0.753553	0.538508	5.169349
<i>Kurtosis</i>	16.73976	2.198443	2.337307	3.981425	1.306220	1.718223	2.289891	27.82908
<i>Observations</i>	30	30	30	30	30	30	30	30

Sumber: Output EViews 12

Berdasarkan hasil uji deskriptif, penelitian ini menggunakan 30 observasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel penelitian yang meliputi biaya modal, Environmental, Social, Governance, Sustainability Assurance, ESG, ukuran perusahaan, dan leverage.

Variabel biaya modal memiliki nilai minimum -0,65 dan maksimum 11,02, dengan rata-rata 0,628333 serta standar deviasi 2,259097. Rentang nilai yang luas ini menunjukkan variasi yang signifikan antar perusahaan. Nilai

negatif mencerminkan perbedaan kecil antara laba akuntansi dan fiskal atau adanya insentif pajak, sedangkan nilai maksimum menunjukkan perbedaan besar yang meningkatkan persepsi risiko dan biaya modal.

Variabel Environmental memiliki nilai minimum 0,10 dan maksimum 0,81, dengan rata-rata 0,469667 dan standar deviasi 0,188871. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan berada pada tingkat sedang, namun masih terdapat kesenjangan antar perusahaan. Perusahaan di sektor sumber daya alam dan energi cenderung memiliki skor lebih tinggi karena dampak lingkungan yang besar.

Variabel Social memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,83, dengan rata-rata sekitar 0,87 dan standar deviasi 0,26634. Nilai rata-rata yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan telah melakukan pengungkapan sosial dengan cukup baik, terutama perusahaan besar dan BUMN.

Variabel Governance memiliki nilai minimum 0,20 dan maksimum 1,00, dengan rata-rata 0,871333 dan standar deviasi 0,266209. Hal ini menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan relatif baik dan merata, terutama pada perusahaan besar yang tunduk pada regulasi ketat.

Variabel Sustainability Assurance memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 1,00, dengan rata-rata 0,366667 dan standar deviasi 0,490133. Ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil perusahaan yang menggunakan assurance independen, sehingga praktik ini masih bersifat sukarela.

Variabel ESG sebagai indeks gabungan memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 1,65, dengan rata-rata 0,483333 dan standar deviasi 0,674401. Nilai ini menunjukkan adanya variasi dalam pengungkapan ESG, di mana perusahaan besar cenderung memiliki pengungkapan lebih komprehensif.

Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki rata-rata 29,39870 dengan nilai minimum 26,43813 dan maksimum 32,93787. Standar deviasi 1,953057 menunjukkan variasi moderat, dengan distribusi yang relatif normal. Hal ini mencerminkan keberagaman ukuran perusahaan dalam sampel.

Variabel leverage (DER) memiliki rata-rata 5,180507 dengan nilai minimum 0,119556 dan maksimum 121,0406. Standar deviasi yang tinggi menunjukkan variasi besar dalam struktur pendanaan. Nilai skewness dan kurtosis mengindikasikan adanya outlier dengan tingkat utang yang sangat tinggi.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi yang signifikan pada seluruh variabel penelitian. Hal ini mendukung pentingnya analisis lebih lanjut mengenai pengaruh sustainability report terhadap biaya modal dengan mempertimbangkan sustainability assurance serta variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan leverage.

2) Uji Koefisien Determinasi R²

Hasil perhitungan koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 14 Hasil Uji *R Square*

<i>R-squared</i>	0.337727
<i>Adjusted R-squared</i>	0.164961
<i>S.E. of regression</i>	3.173598
<i>Sum squared resid</i>	231.6496
<i>Log likelihood</i>	-73.22859
<i>F-statistic</i>	4.954818
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.001444

Sumber: Output Eviews 12

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa *R Square* untuk variabel Independen diperoleh sebesar 0.337. Hal ini berarti bahwa 33.7% dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut, sedangkan sisanya sebesar 66,3% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 15 Hasil Uji F

<i>R-squared</i>	0.337727
<i>Adjusted R-squared</i>	0.164961
<i>S.E. of regression</i>	3.173598
<i>Sum squared resid</i>	231.6496
<i>Log likelihood</i>	-73.22859
<i>F-statistic</i>	4.954818
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.001444

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji F menunjukkan signifikansi sebesar $0,001444 < 0,05$ dengan F_{hitung} 4,954818. Hal tersebut mengindikasikan jika model yang digunakan dinyatakan Layak.

Tabel 16 Hasil Uji F Tabel

Tingkat Signifikansi (α)	0.05
df ₁	8
df ₂	30
F Tabel	2.266

Sumber: Diolah Penulis (2025)

Berdasarkan uji F, signifikansi $0,001444 < 0,05$ dan F_{hitung} 4,954818 $> F_{tabel}$ 2,266, sehingga model regresi layak dan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan secara simultan. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial variabel independen terhadap dependen dengan tingkat kepercayaan 95% dan α 0,05

Tabel 17 Hasil Uji t Tabel

Tingkat Signifikansi (α)	0.05
df	30
T Tabel	2.04227

Sumber: Diolah Penulis (2025)

Tabel 18 Hasil Uji Parsial (t) Model 1 Aspek *Environmental*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	27.37824	12.68847	2.157726	0.0416
E	17.99915	8.201772	2.194544	0.0386

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, sustainability report aspek Environmental memiliki signifikansi $0,0386 < 0,05$ dan t_{hitung} 2,194544 $> t_{tabel}$ 2,04227, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, pengungkapan aspek Environmental berpengaruh terhadap biaya modal serta signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan

Tabel 19 Hasil Uji Parsial (t) Model 1 Aspek *Social*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	27.37824	12.68847	2.157726	0.0416
S	-1.972494	3.914718	-0.503866	0.6191

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, sustainability report aspek Social memiliki signifikansi $0,6191 > 0,05$ dan t hitung $-0,503866 < t$ tabel $2,04227$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, pengungkapan aspek Social tidak berpengaruh terhadap biaya modal serta tidak signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan.

Tabel 20 Hasil Uji Parsial (t) Model 1 Aspek *Governance*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	27.37824	12.68847	2.157726	0.0416
G	2.543431	2.702232	0.941233	0.3564

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, sustainability report aspek Governance memiliki signifikansi $0,3564 > 0,05$ dan t hitung $0,941233 < t$ tabel $2,04227$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, pengungkapan Governance tidak berpengaruh terhadap biaya modal serta tidak signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan

Tabel 19 Hasil Uji Parsial (t) Model 1 Pada Skor ESG

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	27.37824	12.68847	2.157726	0.0416
ESG	-4.980092	4.596966	-1.083343	0.2899

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, variabel ESG memiliki signifikansi $0,2899 > 0,05$ dan t hitung $-1,083343 < t$ tabel $2,04227$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, ESG tidak berpengaruh terhadap biaya modal serta tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan.

Tabel 20 Hasil Uji Parsial (t) Model 2 Pada Skor ESG

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	45.12179	22.99739	1.962040	0.0638
ESG	-22.57623	22.32200	-1.011389	0.0324

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, Sustainability Assurance memiliki signifikansi $0,0324 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti memoderasi hubungan ESG terhadap biaya modal. Namun, t hitung $-1,011389 < t$ tabel $2,04227$ menunjukkan bahwa secara parsial variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Tabel 21 Hasil Uji Parsial (t) Model 2 Aspek *Governance*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	45.12179	22.99739	1.962040	0.0638
ESA	-9.698657	16.49095	-0.588120	0.5630

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, Sustainability Assurance memiliki signifikansi $0,5630 > 0,05$ dan t hitung $-1,588120 < t$ tabel $2,04227$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, Sustainability Assurance tidak memoderasi hubungan sustainability report aspek Environmental terhadap biaya modal serta tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan

Tabel 22 Hasil Uji Parsial (t) Model 2 Aspek *Social*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	45.12179	22.99739	1.962040	0.0638
SSA	-21.34026	32.01145	-0.666645	0.5126

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, Sustainability Assurance memiliki signifikansi $0,5126 > 0,05$ dan t hitung $-1,666645 < t$ tabel $2,04227$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, Sustainability Assurance tidak memoderasi hubungan sustainability report aspek Social terhadap biaya modal serta tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan.

Tabel 23 Hasil Uji Parsial (t) Model 2 Aspek Governance

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	45.12179	22.99739	1.962040	0.0638
GSA	23.77141	18.83022	1.262407	0.2213

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan uji t, variabel Sustainability Assurance memiliki signifikansi $0,2213 > 0,05$ dan t hitung $1,262407 < t$ tabel $2,04227$, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, Sustainability Assurance tidak memoderasi hubungan sustainability report aspek Governance terhadap biaya modal serta tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap biaya modal perusahaan.

d. Pembahasan

a. Pengaruh Sustainability Report Aspek Environmental terhadap Biaya Modal

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa sustainability report pada aspek Environmental (X1) memiliki signifikansi $0,0386 < 0,05$ dan t hitung $2,194544 > t$ tabel $2,04227$, sehingga berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Artinya, semakin baik dan luas pengungkapan informasi lingkungan, maka biaya modal perusahaan cenderung menurun. Hal ini karena informasi terkait pengelolaan emisi, limbah, efisiensi energi, dan konservasi sumber daya menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai risiko non-keuangan.

Temuan ini sejalan dengan Teori Sinyal (Signalling Theory) yang menyatakan bahwa pengungkapan informasi yang kredibel dapat mengurangi asimetri informasi (Scott & Brigham, 2008 dalam Murthin & Septiani, 2022). Pengungkapan lingkungan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang baik dan berorientasi jangka panjang, sehingga investor menilai risiko lebih rendah dan menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan.

Hasil ini konsisten dengan Nguyen & Duong (2025), Arditiyan & Purwanto (2025), serta Ernst & Woithe (2024) yang menunjukkan bahwa transparansi lingkungan menurunkan cost of debt, cost of equity, dan WACC. Namun, berbeda dengan Wahyuni, Junaidi, & Anwar (2022), Murthin & Septiani (2022), serta Janah & Purwanto (2024) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan.

Secara keseluruhan, pengungkapan environmental terbukti sebagai instrumen strategis yang mampu meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan biaya modal.

b. Pengaruh Sustainability Report Aspek Social terhadap Biaya Modal

Hasil uji menunjukkan aspek Social (X2) memiliki signifikansi $0,6191 > 0,05$ dan t hitung $-0,503866 < t$ tabel $2,04227$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial belum mampu memengaruhi keputusan investor dan kreditor.

Dalam perspektif Teori Sinyal, informasi sosial seharusnya menjadi sinyal positif, namun dalam praktiknya dianggap belum cukup kredibel atau masih bersifat simbolis (Murthin & Septiani, 2022). Informasi sosial sering dipandang sebagai pemenuhan regulasi, bukan indikator risiko.

Temuan ini sejalan dengan Murthin & Septiani (2022), Moussa & Elmarzouky (2024), dan Janah & Purwanto (2024). Namun, bertentangan dengan Wahyuni, Junaidi, & Anwar (2022), Nguyen & Duong (2025), dan Kristanti (2020) yang menemukan pengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal.

Dengan demikian, terdapat kesenjangan antara teori dan praktik, yang menunjukkan perlunya peningkatan kualitas dan relevansi pengungkapan sosial.

c. Pengaruh Sustainability Report Aspek Governance terhadap Biaya Modal

Hasil menunjukkan aspek Governance (X3) memiliki signifikansi $0,3564 > 0,05$ dan t hitung $0,941233 < t$ tabel $2,04227$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Informasi tata kelola belum mampu memengaruhi persepsi risiko investor.

Berdasarkan Teori Legitimasi, pengungkapan governance lebih berfungsi sebagai alat pemenuhan legitimasi formal dibandingkan sinyal strategis. Investor cenderung menganggapnya sebagai kewajiban regulatif (Astuti, 2021; Lestari & Khomsiyah, 2023).

Hasil ini konsisten dengan Murthin & Septiani (2022), Wahyuni, Junaidi, & Anwar (2022), serta Moussa & Elmarzouky (2024). Namun berbeda dengan Huang, Lin & Huang (2025), Rivandi et al. (2025), dan Tujori S & Ratmono (2024) yang menemukan pengaruh signifikan.

Kesimpulannya, pengungkapan governance belum efektif sebagai sinyal penurunan risiko di pasar modal Indonesia.

d. Pengaruh ESG terhadap Biaya Modal

Variabel ESG (X4) memiliki signifikansi $0,2899 > 0,05$ dan t hitung $-1,083343 < t$ tabel $2,04227$, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum menjadi pertimbangan utama investor.

Dalam Teori Legitimasi, ESG dipandang sebagai upaya memperoleh legitimasi sosial, namun belum cukup kuat memengaruhi keputusan ekonomi. Investor melihat ESG sebagai kepatuhan, bukan indikator risiko.

Hasil ini sejalan dengan Murthin & Septiani (2022), Moussa & Elmarzouky (2024), dan Janah & Purwanto (2024). Namun berbeda dengan Hamdy, Pratiwi, & Hadhar (2023), Tujori S & Ratmono (2024), serta Sari et al. (2026) yang menemukan pengaruh negatif signifikan.

Implikasinya, peningkatan kualitas dan kredibilitas ESG diperlukan agar berdampak pada biaya modal.

e. Moderasi Sustainability Assurance pada Environmental

Hasil menunjukkan sustainability assurance tidak memoderasi hubungan environmental dengan biaya modal (signifikansi $0,5630 > 0,05$). Assurance belum memperkuat pengaruh pengungkapan lingkungan.

Menurut Teori Sinyal, assurance seharusnya meningkatkan kredibilitas informasi. Namun, hasil menunjukkan investor belum menganggapnya relevan.

Temuan ini sejalan dengan Murthin & Septiani (2022), Kusumaningrum & Astuti (2024), serta Moussa & Elmarzouky (2024). Namun berbeda dengan Hamidah & Naimah (2025), Nguyen & Duong (2025), dan Kuo et al. (2021).

Hal ini menunjukkan bahwa peran assurance masih bersifat simbolis di Indonesia.

f. Moderasi Sustainability Assurance pada Social

Hasil menunjukkan sustainability assurance tidak memoderasi hubungan social dengan biaya modal (signifikansi $0,5126 > 0,05$). Assurance tidak memperkuat sinyal sosial.

Dalam Teori Sinyal, informasi sosial yang diasuransikan seharusnya lebih kredibel, namun belum dipertimbangkan investor.

Temuan ini konsisten dengan Murthin & Septiani (2022), Kusumaningrum & Astuti (2024), dan Moussa & Elmarzouky (2024). Namun berbeda dengan Hamidah & Naimah (2025), Nguyen & Duong (2025), dan Kuo et al. (2021).

Implikasinya, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan relevansi informasi sosial.

g. Moderasi Sustainability Assurance pada Governance

Hasil menunjukkan sustainability assurance tidak memoderasi hubungan governance dengan biaya modal (signifikansi $0,2213 > 0,05$). Assurance belum meningkatkan pengaruh governance.

Dalam Teori Legitimasi, governance dipandang sebagai kewajiban regulatif sehingga assurance tidak memberikan nilai tambah signifikan.

Temuan ini sejalan dengan Murthin & Septiani (2022), Kusumaningrum & Astuti (2024), dan Moussa & Elmarzouky (2024), namun berbeda dengan Hamidah & Naimah (2025) dan Nguyen & Duong (2025).

Hal ini menunjukkan keterbatasan peran assurance dalam konteks governance.

h. Moderasi Sustainability Assurance pada ESG

Berbeda dengan hasil sebelumnya, sustainability assurance mampu memoderasi hubungan ESG dengan biaya modal (signifikansi $0,0324 < 0,05$), meskipun tidak signifikan secara parsial. Ini menunjukkan bahwa secara simultan assurance memperkuat pengaruh ESG. Dalam Teori Legitimasi, assurance meningkatkan kredibilitas dan kepercayaan terhadap laporan ESG, sehingga memperkuat legitimasi perusahaan dan menurunkan persepsi risiko.

Temuan ini sejalan dengan Hamidah & Naimah (2025), Nguyen & Duong (2025), Kuo et al. (2021), serta Kusumaningrum & Astuti (2024). Namun berbeda dengan Murthin & Septiani (2022), Moussa & Elmarzouky (2024), dan Anisa & Nikmah (2024). Kesimpulannya, sustainability assurance berperan sebagai mekanisme strategis yang memperkuat efektivitas ESG dalam menurunkan biaya modal, terutama jika didukung kualitas dan kredibilitas yang tinggi.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yang disesuaikan secara langsung dengan rumusan masalah penelitian sebagai berikut: Pengungkapan *sustainability report* pada aspek *Environmental* terbukti berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan manufaktur. Pengungkapan *sustainability report* pada aspek *Social* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan manufaktur. Pengungkapan *sustainability report* pada aspek *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan manufaktur. Pengungkapan *sustainability report* yang diukur melalui skor *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal perusahaan manufaktur. Keberadaan *sustainability assurance* tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* pada aspek *Environmental* dengan biaya modal. Keberadaan *sustainability assurance* tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* pada aspek *Social* dengan biaya modal. Keberadaan *sustainability assurance* tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* pada aspek *Governance* dengan biaya modal. Keberadaan *sustainability assurance* terbukti memoderasi hubungan antara pengungkapan *sustainability report* yang diukur melalui skor *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) dengan biaya modal perusahaan manufaktur

Referensi

1. Abbas, A. F., & Khatib, S. F. A. (2025). Introduction To Sustainability Assurance. In *Navigating Trust In Sustainability Reporting And Assurance* (Issue February). <https://doi.org/10.4018/979-8-3373-0117-4.Ch001>
2. Anisa, Y. D., & Nikmah. (2024). Ilomata International Journal Of Tax & Accounting. *International Journal Of Management*, 5(1), 294–307.
3. Aprianto, R., & Meiden, C. (2024). Kualitas Assurance Statement Pada Laporan Keberlanjutan Perusahaan Periode Tahun 2020 – 2022. *Jurnal Ilmu Komputer Dan Bisnis*, 15(2), 67–81. <https://doi.org/10.47927/Jikb.V15i2.768>
4. Aprilia, T. T., & Sarumpaet, S. (2023). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen*, 1(4), 356–376.
5. Arditiyan, A. K., & Purwanto, A. (2025). *Pengaruh Esg Terhadap Cost Of Capital Selama Pandemi Dengan Moderasi Kinerja Keuangan*. 9(April), 1304–1317.
6. Arsyada, A. B., Sukirman, & Wahyuningrum, I. F. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Profitabilitas , Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi* , 6(April), 1648–1663.
7. Aryawati, N. P. A., Harahap, T. K., Yanti, N. N. S. A., Mahardika, I. M. N. O., Widiniarsih, D. M., Ahmad, M. I. S., Mattunruang, A. A., Selvi, & Amali, L. M. (2022). Manajemen Keuangan. In *Tahta Media Group*.
8. Astuti, A. I. P. (2021). *Pengaruh Pengungkapan Laporan Keberlanjutan (Sustainability Report) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2021*. 2(3), 446–458.
9. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals Of Financial Management*. Cengage Learning.
10. *Daftar Perusahaan Manufaktur Tahun 2024*. (2025). Eddyelly.Com
11. Dewi, L. A., & Praptoyo, S. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan , Profitabilitas , Dan Leverage*.
12. Dwomom, E., & Mensah, E. (2024). *The Role Of Cost Of Capital In The Link Between Esg Reporting And Firm Performance*. 21(2). <https://doi.org/10.21002/Jaki.2024.11>
13. Ernst, D., & Woithe, F. (2024). *Impact Of The Environmental , Social , And Governance Rating On The Cost Of Capital : Evidence From The S & P 500*.
14. Fadiyah, F. T., Malikhah, A., & Junaidi. (2025). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report (Sr), Environmental, Social, And Governance (Esg), Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019 – 2024. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 14(01), 1255–1264.
15. Fuadah, L. L., Yuliani, & Safitri, R. H. (2018). Pengungkapan Teori Yang Berhubungan Dengan Sustainability Reporting Di Indonesia. In *Citrabooks Indonesia* (P. 14). Citrabooks.
16. Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23*.
17. Ghozali, I., & Kusumadewi, K. A. (2023). *Patrial Least Squares Smartpls 4.0*. Penerbit Yoga Pratama.
18. Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Ghozali & Ratmono 2017*.
19. Global Reporting Initiative (Gri). (2021). *Gri 1 - Landasan 2021 - Indonesian*. <https://www.globalreporting.org/>
20. Global Reporting Initiative (Gri). (2025). *Gri 2: Pengungkapan Umum 2021 Standar Universal*. <https://www.globalreporting.org/>
21. Haliza, N., & Ahmadi, M. A. (2024). Peran Environmental, Social, And Governance (Esg) Dalam Memengaruhi Keputusan Investor Pada Investasi Berkelanjutan: Literature Review. *Jurnal Media Akademik (Jma)*, 2(12),.

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7627>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

- 2(<https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/issue/view/14>), 3031–5220.
<https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/1127?articlesbySimilaritypage=6>
22. Hamdy, M. N., Pratiwi, S. D., & Hadhar, L. (2023). *Pengaruh Skor Esg Terhadap Weighted Average Cost Of Capital Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia*. 92–107.
 23. Hamidah, H., & Naimah, Z. (2025). How Sustainability Reporting Affects Equity Capital Costs: Sustainability Assurance And Assurance Providers As Moderating Variables. *International Journal Of Management And Sustainability*, 14(1), 161–176. <https://doi.org/10.18488/11.V14i1.4039>
 24. Hartono, P. A. S., Lasmimi, L., & Fatihah, D. Imroatul. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Pengungkapan Sustainability Reporting Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2021-2023 Putri. *Jaii (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 10(1), 43–65.
 25. Huang, J. C., Lin, H. C., & Huang, D. (2025). The Effect Of Corporate Governance On The Firm's Cost Of Capital: Evidence From The Taiwan Corporate Governance Evaluation System. *Sustainability (Switzerland)*, 17(22), 1–23. <https://doi.org/10.3390/Su17229991>
 26. Huang, J., Hu, P., Wang, D. D., & Wang, Y. (2025). *The Double Signal Of Esg Reports : Readability , Growth , And Institutional Influence On Firm Value*.
 27. Jalil, M. (2022). *Pengaruh Leverage Dan Kualitas Audit Terhadap Cost Of Capital Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020*. 11(2), 95–105.
 28. Janah, I. R., & Purwanto, A. (2024). Pengaruh Environmental , Social , Governance Dan Profitabilitas Terhadap Cost Of Debt Serta Cost Of Capital Pada Perusahaan Yang Terdaftar. *Journal Of Accounting Volume*, 13, 1–15.
 29. Kristanti, I. N. K. (2020). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital Dengan Accounting Informativeness Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. 8(1).
 30. Kuo, L., Kuo, P., & Chen, C. (2021). *Mandatory Csr Disclosure , Csr Assurance , And The Cost Of Debt Capital : Evidence From Taiwan*. 1–19.
 31. Kusumaningrum, M., & Astuti, C. D. (2024). Pengaruh Akuntansi Lingkungan Dan Green Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sustainability Report Independent Assurance Sebagai Variabel Moderasi. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(3), 1448–1463. <https://doi.org/10.37481/Jmeb.V4i3.920>
 32. Lakhani, L., & Herbert, S. L. (2021). *Theoretical Frameworks Applied In Integrated Reporting And Sustainability Reporting Research*. 1–12.
 33. Lestari, A. D., & Khomsiyah, K. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Penerapan Green Accounting, Dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 3(3), 514–526. <https://doi.org/10.47709/Jebma.V3i3.2799>
 34. Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Beyond Compliance : How Esg Reporting Influences The Cost Of Capital In Uk Firms. *Jurnal Of Risk And Financial Management*.
 35. Mulyani, H. T. S. (2022). Implementasi Kesesuaian Standar Gri Dalam Sustainability Report Pada Perusahaan Sektor Mineral Di Bei Tahun 2020. *Ijab Indonesian Journal Of Accounting And Business*, 3(2), 90–99. <https://doi.org/10.33019/Ijab.V3i2.26>
 36. Murthin, M., & Septiani, A. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Biaya Modal Dengan Sustainability Assurance Dan Penyedia Assurance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Diponegoro Journal Of Akuntansi*, 11, 1–12.
 37. Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025a). The Impact Of Sustainability Reporting On The Cost Of Capital : Evidence From Vietnam ' S Listed Companies. *Jurnal Of Financial Reporting And Accounting, February*. <https://doi.org/10.1108/Jfra-09-2024-0642>
 38. Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025b). The Impact Of Sustainability Reporting On The Cost Of Capital: Evidence From Vietnam's Listed Companies. *Journal Of Financial Reporting And Accounting*. <https://doi.org/10.1108/Jfra-09-2024-0642>
 39. Okalesa, Rahma, E., & Irman, M. (2021). The Influence Of Environmental, Social And Governance (Esg) Disclosures On Company Performance And Company Capital Structure In Bank Sub-Sectors Listed On The Indonesia Stock Exchange For The Period 2017-2021. *Urnal Bisnis Terapan*, 4(1), 30–39.
 40. Oktavia, W., Anggraini, D., & Andrialdo, A. (2021). *Pengaruh Esg Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Moderasi Kekuatan Ceo Pada Perusahaan Bei*. 293–307. <https://doi.org/10.24034/Jiaku.V4i4.7474>
 41. Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Financial Services Authority Regulation. *Otoritas Jasa Keuangan*, 1–15.
 42. Rivandi, M., Susanti, R., Marlina, M., & Umar, D. (2025). Intellectual Capital Disclosure And Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Dengan Pendekatan Model Ohlson. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Medan*, 7(2), 342–351. <https://doi.org/10.47709/Jumansi.V7i2.6041>
 43. Rossa, N. E. (2024). *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2022*. 3, 985–1004. <https://doi.org/10.56709/Mrj.V3i2.301>
 44. Saputra, A., & Rahman, A. (2023). Esg Performance And Its Impact On Mitigating Cost Of Capital: Evidence From Southeast Asia. *Jurnal Akuntansi*, 34(8), 2054–2072. <https://doi.org/10.24843/Eja.2024.V34.I08.P12>
 45. Sari, H. G. I., Karlinah, Lady, Sugondo, L. Y., & Ananta, A. (2026). *Kinerja Esg , Independensi Komite Audit , Dan Biaya Modal : Bukti Moderasi Dari Perusahaan Bursa Efek Indonesia*. 10(2021), 259–271.
 46. Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. In *Alfabeta*. Alfabeta.
 47. Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D* (I. Sutopo (Ed.)). Alfabeta.
 48. Suhardi, M. K., Sarsyah, A. N., Farhan, M., Said, D., & Nagu, N. (2025). Laporan Keberlanjutan: Tinjauan Literatur Tren Dan Tantangan. *Journal Of Economic, Business And Accounting*, 8.
 49. Syahrir, A., & Maulana, M. A. (2025). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Net Profit Margin Pada Pt Astra Internasional Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2021-2023*. 3(1), 235–244.
 50. Triharyati, E., Harokah, M. A., Nurhayati, Y., Sari, D. W., & Chandra, R. (2023). *Conditions Of The Creative Commons Attribution-Sharealike 4.0 International License-(Cc-By-Sa) The Effect Of Financial Performance On Sustainability Report Disclosure In Companies Listed On The Lq45 Index Of The Indonesian Stock Exchange (Idx) In 2018-202*. Sandi 2020. <http://dx.doi.org/10.30983/Krigan.V1i2.6610%0ahttps://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>
 51. Tujori S, A., & Ratmono, D. (2024). *Peran External Assurance Dalam Memperkuat Pengaruh Pengungkapan Environmental , Social , And Governance (Esg) Terhadap Cost Of Debt*. 13, 1–15.
 52. Wahyuni, A. E., Junaidi, & Anwar, S. A. (2022). *Dampak Implementasi Esg Reporting Terhadap Biaya Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2023)*. 2338(01), 13–34.