

PENGARUH PELAPORAN KEBERLANJUTAN TERHADAP BIAYA MODAL DENGAN KECAKAPAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Fitriani^{1*}, Rizky Ridwan², Amalia Siti Khodijah³

^{1,2,3}Universitas Cipasung Tasikmalaya

*email: fitrianifith4@gmail.com

ABSTRACT

Purpose: This study aims to comprehensively examine the impact of sustainability reporting on capital costs through a multidimensional approach and managerial skills as moderation.

Method: This study uses a quantitative method with multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA) in non-financial companies on the IDX in 2023-2024 by using purposive sampling in the sample selection process to suit the research objectives.

Finding: The results of the study show that sustainability reporting in full or per dimension, namely economic, environmental and social, does not have a significant effect on capital costs. The moderation test found managerial proficiency only strengthened the positive relationship between the environmental dimension and the cost of capital.

Novelty: This study offers a new contribution to the literature on the influence of sustainability reporting on capital costs and considers managerial skills as a moderation variable by separating the three components of disclosure in sustainability reporting, namely economic, environmental, and social.

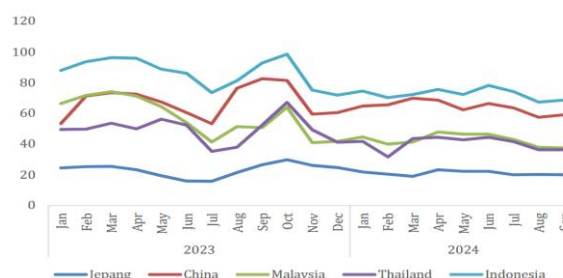
Keywords:

Cost of capital, sustainability, managerial skills

PENDAHULUAN

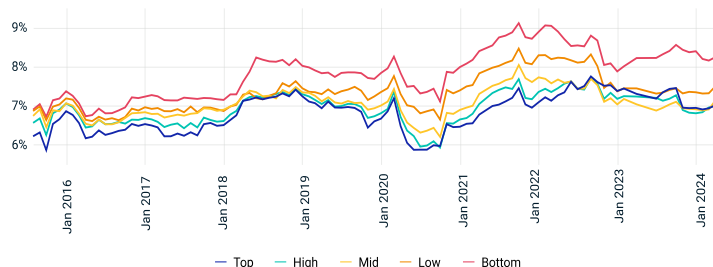
Dalam kondisi ekonomi global yang penuh dengan ketidakpastian, biaya modal menjadi salah satu parameter penting yang harus diperhatikan perusahaan untuk menjaga keberlanjutan usaha. Biaya modal mencerminkan imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan memperhitungkan risiko sistematis perusahaan, sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi, kebijakan pembiayaan, tingkat daya saing, dan penilaian pasar terhadap perusahaan (Carney et al., 2024). Faktor eksternal seperti tingkat inflasi, besarnya suku bunga, dan tarif pajak, serta faktor internal seperti kebijakan struktur modal, kebijakan dividen, dan penganggaran modal dapat berkontribusi langsung terhadap besarnya biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan (Putro et al., 2024).

Di Indonesia sendiri tantangan makroekonomi semakin nyata. Data Bank Indonesia (2024) menunjukkan suku bunga Surat Berharga Negara (SBN) 10 tahun mencapai 6,43% pada akhir September 2024 dan diproyeksikan meningkat hingga 7% pada 2025. Nilai tukar rupiah yang semula Rp15.138/USD diperkirakan melemah menjadi Rp16.000/USD. Tren ini meningkatkan risiko investasi dan memperbesar beban biaya pinjaman perusahaan. Selain itu, tingginya nilai *Credit Default Swap (CDS)* Indonesia dibandingkan negara Asia Tenggara lainnya mempertegas persepsi risiko yang lebih besar, sehingga investor menuntut premi risiko yang lebih tinggi. Kondisi tersebut berimplikasi langsung pada meningkatnya *cost of equity* dan WACC yang menjadi beban tambahan bagi perusahaan.



Gambar 1 Nilai Credit Default Swap (CDS) beberapa Negara Asia

Dalam situasi tersebut, pelaporan keberlanjutan hadir untuk membangun kepercayaan investor. Melalui peningkatan transparansi informasi, perusahaan memberikan sinyal positif atas komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan Khodijah (2022). Perusahaan dengan skor keberlanjutan yang tinggi umumnya memiliki risiko idiosinkratik yang rendah, sehingga lebih menarik bagi investor (Goncalves et al., 2022). Keberlanjutan sering dijadikan acuan eksternal untuk menilai tanggung jawab perusahaan, penelitian MSCI menunjukkan perusahaan dengan peringkat ESG rendah menghadapi biaya pembiayaan rata-rata 7,9%, sedangkan perusahaan berperingkat ESG tinggi hanya 6,8% (Lodh, 2020). Namun, hubungan ESG dan biaya modal bersifat kompleks. Beberapa penelitian mendukung peran ESG dalam menurunkan biaya modal (Shad et al., 2020), sementara studi lain justru menemukan hasil sebaliknya (Qurniasih et al., 2025; Tian et al., 2024; Fadhillah & Marsono, 2023).



Gambar 2 Penelitian MSCI tentang ESG dan Biaya Modal

Biaya modal terdiri dari biaya utang dan biaya ekuitas. Biaya utang mewakili bunga atas pinjaman perusahaan, sementara biaya ekuitas mencerminkan pengembalian yang diharapkan investor atas kepemilikan saham (Moussa & Elmarzouky, 2024). Kebijakan perusahaan yang berisiko tinggi cenderung mendorong investor menuntut pengembalian lebih besar (Firmansyah et al., 2021). Semakin tinggi risiko, semakin besar biaya modal yang ditanggung. Sebaliknya, semakin kecil risiko, semakin rendah tingkat pengembalian yang diminta (Hmaittane et al., 2022). Berdasarkan data *Sustainable Development Report* (2023) mencatat skor pencapaian SDGs Indonesia sebesar 70,16 dan menempatkannya pada peringkat 75 dunia. Meski terjadi peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya, posisi ini masih tertinggal dibanding Thailand, Vietnam dan Singapura. Perbedaan ini menegaskan pentingnya peningkatan kualitas pengungkapan keberlanjutan di Indonesia agar sejalan dengan praktik regional.

Penelitian terdahulu memberikan hasil beragam. Shad et al. (2020), Arditiyan & Purwanto (2025), Firmansyah et al. (2021), dan Paradita (2020) menunjukkan pelaporan keberlanjutan dapat menurunkan biaya modal, khususnya pada dimensi ekonomi dan lingkungan. Piechocka-Kaluzna et al. (2021) menambahkan bahwa hanya pengungkapan tata kelola yang signifikan dalam menurunkan biaya modal. Sebaliknya, Tian et al. (2024) menemukan pengungkapan lingkungan wajib justru meningkatkan biaya utang, sementara Goncalves et al. (2022) menegaskan keberlanjutan menurunkan biaya ekuitas tetapi meningkatkan biaya utang. Hasil-hasil tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi empiris yang membentuk gap penelitian. Salah satu faktor penting yang belum dipertimbangkan adalah kecakapan manajerial. Manajer yang kompeten mampu mengelola sumber daya, menyusun strategi, serta memastikan bahwa pelaporan keberlanjutan tidak berhenti pada formalitas, melainkan benar-benar menjadi sinyal kredibel bagi investor (Hamdy et al., 2024; Hmaittane et al., 2022).

Kecakapan manajerial dipandang sebagai faktor penting yang dapat menjelaskan variasi hasil penelitian. Kecakapan manajerial menggambarkan kemampuan manajer mengalokasikan sumber daya secara efisien, merumuskan strategi, dan mengintegrasikan prinsip keberlanjutan ke dalam proses bisnis. Ariantika & Geraldina (2019) menunjukkan kecakapan manajerial memperkuat hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dan kinerja keuangan, sementara Atika et al. (2022) membuktikan kemampuan manajerial mendorong pengungkapan luas, kualitas laba tinggi, dan mengurangi kecurangan pelaporan. Namun Lopatta et al. (2022) mengungkap gaya pelaporan CEO dapat menaikkan biaya modal karena investor mencurigai adanya motif pribadi. Kecakapan manajerial dapat memperkuat kredibilitas sinyal yang dikirimkan melalui pelaporan keberlanjutan.

Sinyal yang disampaikan tidak hanya berupa dokumen formal, tetapi juga tercermin dari kemampuan manajemen dalam mengelola risiko, menjaga tata kelola, dan menunjukkan orientasi jangka panjang.

Penelitian ini dapat menjadi dasar strategis bahwa pelaporan keberlanjutan bukan hanya kewajiban regulasi, tetapi instrumen untuk memperoleh pembiayaan lebih murah dengan menurunkan persepsi risiko investor. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai efektivitas regulasi POJK No. 51/2017 dan SEOJK No. 16/2021, serta dapat digunakan untuk menyusun kebijakan yang mendorong kualitas, bukan sekadar kepatuhan formal. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menutup kesenjangan akademis, tetapi juga menjawab kebutuhan praktis pasar modal Indonesia yang sedang bergerak menuju tata kelola berkelanjutan. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal, baik secara keseluruhan maupun berdasarkan dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial, serta menguji peran kecakapan manajerial sebagai variabel moderasi.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor dengan menyampaikan sinyal berupa informasi relevan (Spence, 1973). Pelaporan keberlanjutan dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan komitmen jangka panjang terhadap stabilitas bisnis dan tata kelola yang baik (Yeh et al., 2020). Sinyal yang kredibel meningkatkan kepercayaan investor, menurunkan persepsi risiko, dan pada akhirnya menekan biaya modal (Tekin & Polat, 2024). Sebaliknya, sinyal yang lemah dapat menimbulkan keraguan pasar dan meningkatkan premi risiko (Malich & Husi, 2024). Dengan demikian, teori sinyal menjadi landasan konseptual dalam menjelaskan hubungan antara pelaporan keberlanjutan, biaya modal, serta peran kecakapan manajerial dalam memperkuat kredibilitas sinyal yang disampaikan perusahaan (Shad et al., 2020).

Biaya Modal

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor agar nilai pasar perusahaan tetap terjaga dan mampu menarik pendanaan eksternal (Moussa & Elmarzouky, 2024). Komponen biaya modal terdiri dari biaya ekuitas dan biaya utang, yang secara keseluruhan dihitung melalui *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* untuk memberikan gambaran menyeluruh beban pembiayaan perusahaan (Firmansyah et al., 2021). Faktor internal seperti struktur modal, kebijakan dividen, dan risiko bisnis, serta faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan risiko pasar, turut memengaruhi tingkat biaya modal (Putro et al., 2024). Hmaitane et al. (2022) menegaskan semakin tinggi risiko perusahaan, semakin besar pengembalian yang dituntut investor, sehingga biaya modal menjadi indikator penting dalam keputusan investasi (Carney et al., 2024).

Pelaporan Keberlanjutan

Pelaporan keberlanjutan merupakan sarana komunikasi perusahaan untuk menyampaikan informasi non-keuangan terkait kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan, sehingga mencerminkan tanggung jawab bisnis terhadap para pemangku kepentingan (Shad et al., 2020). Pengungkapan ini umumnya mengacu pada standar GRI 2021 yang membagi pelaporan ke dalam tiga dimensi utama, yaitu ekonomi, lingkungan, dan sosial. Di Indonesia, kewajiban tersebut diperkuat melalui POJK No. 51/2017 yang mewajibkan perusahaan publik menyusun laporan keberlanjutan sebagai bentuk akuntabilitas. Laporan yang kredibel berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar, meningkatkan reputasi, serta menurunkan persepsi risiko (Tekin & Polat, 2024). Goncalves et al. (2022) menemukan perusahaan dengan skor keberlanjutan tinggi memiliki risiko lebih rendah, sedangkan Lodh (2020) menegaskan peringkat ESG tinggi terkait pembiayaan lebih murah.

Kecakapan Manajerial

Kecakapan manajerial mencerminkan kemampuan manajer dalam mengelola sumber daya, mengambil keputusan strategis, serta menciptakan efisiensi operasional guna meningkatkan kinerja perusahaan (Hamdy et al., 2024). Ariantika & Geraldina (2019) membuktikan bahwa kecakapan manajerial mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan keberlanjutan dengan kinerja keuangan, sehingga memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Atika et al. (2022) menegaskan bahwa manajer yang kompeten dapat meningkatkan kualitas pengungkapan informasi, menekan praktik manajemen laba, serta meminimalkan potensi kecurangan yang merugikan pemangku

kepentingan. Hmaittane et al. (2022) menambahkan kecakapan tersebut berhubungan positif dengan kualitas pelaporan keuangan yang dihasilkan. Selanjutnya, Firmansyah et al. (2021) menemukan bahwa kecakapan manajerial berperan penting dalam memperkuat strategi efisiensi pembiayaan yang berdampak pada penurunan biaya modal perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pelaporan Keberlanjutan terhadap Biaya Modal

Shad et al. (2020), Paradita (2020), dan Arditiyan & Purwanto (2025) menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan dapat menurunkan biaya modal dengan meningkatkan transparansi dan menekan premi risiko. Piechocka-Kaluzna et al. (2021) menambahkan bahwa aspek tata kelola lebih signifikan dalam menekan biaya modal. Namun, hasil yang berbeda ditemukan Tian et al. (2024) yang menunjukkan pengungkapan lingkungan wajib justru meningkatkan biaya utang. Goncalves et al. (2022) juga menemukan keberlanjutan menurunkan biaya ekuitas tetapi meningkatkan biaya utang, sedangkan Lopatta et al. (2022) menegaskan gaya komunikasi CEO dapat meningkatkan biaya modal karena menimbulkan bias investor. Dalam teori sinyal, pelaporan keberlanjutan berfungsi mengurangi asimetri informasi dengan memberi sinyal positif atas komitmen perusahaan (Spence, 1973; Yeh et al., 2020). Investor yang menilai sinyal kredibel akan menurunkan persepsi risiko dan biaya modal (Shad et al., 2020). Namun, inkonsistensi hasil penelitian (Paradita, 2020; Arditiyan & Purwanto, 2025; Tian et al., 2024; Goncalves et al., 2022; Lopatta et al., 2022) menunjukkan bahwa efektivitas sinyal sangat bergantung pada kualitas pelaporan. Karena itu, hubungan ini perlu diuji kembali dalam konteks Indonesia yang sudah memiliki regulasi keberlanjutan, tetapi kualitas pengungkapannya masih bervariasi.

H1 : Pelaporan keberlanjutan berpengaruh negatif terhadap biaya modal

H1a : Pelaporan keberlanjutan dimensi ekonomi berpengaruh negatif terhadap biaya modal

H1b : Pelaporan keberlanjutan dimensi lingkungan berpengaruh negatif terhadap biaya modal

H1c : Pelaporan keberlanjutan dimensi sosial berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

Pelaporan Keberlanjutan terhadap Biaya Modal dengan Kecakapan Manajerial sebagai Moderasi

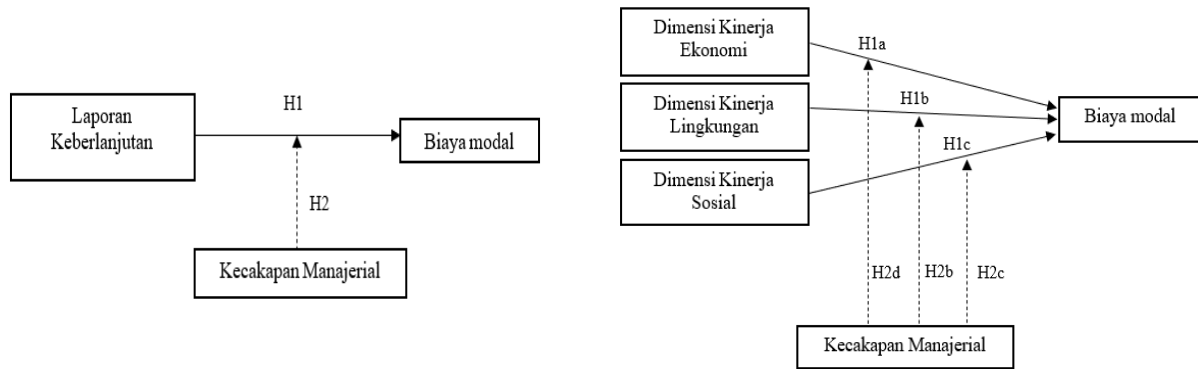
Ariantika & Geraldina (2019) menemukan bahwa kecakapan manajerial memperkuat pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap kinerja keuangan. Atika et al. (2022) menunjukkan manajer yang kompeten meningkatkan kualitas pelaporan, menekan manipulasi laba, dan meningkatkan kredibilitas laporan. Hamdy et al. (2024) menambahkan kecakapan manajerial meningkatkan efisiensi operasional, sedangkan Hmaittane et al. (2022) menegaskan kualitas manajerial dapat menekan risiko pelaporan. Firmansyah et al. (2021) juga menemukan kecakapan manajerial mendukung strategi pembiayaan lebih efisien. Efektivitas sinyal keberlanjutan tidak hanya ditentukan isi laporan, tetapi juga kecakapan manajerial dalam mengelola dan menyajikan informasi (Ariantika & Geraldina, 2019; Atika et al., 2022). Manajer yang cakap mampu meningkatkan kredibilitas laporan, sehingga memperkuat pengaruh keberlanjutan dalam menurunkan biaya modal. Sebaliknya, jika kemampuan manajerial rendah, laporan cenderung simbolis dan kurang dipercaya (Hamdy et al., 2024; Hmaittane et al., 2022). Oleh karena itu, kecakapan manajerial dipandang sebagai faktor yang menentukan kekuatan sinyal keberlanjutan dalam konteks pasar modal Indonesia.

H2 : Kecakapan manajerial memperkuat pengaruh negatif antara pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal

H2a : Kecakapan manajerial memperkuat pengaruh negatif antara pelaporan keberlanjutan dimensi sosial terhadap biaya modal

H2b : Kecakapan manajerial memperkuat pengaruh negatif antara pelaporan keberlanjutan dimensi lingkungan terhadap biaya modal

H2c : Kecakapan manajerial memperkuat pengaruh negatif antara pelaporan keberlanjutan dimensi lingkungan terhadap biaya modal.



METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas untuk menguji pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal dengan kecakapan manajerial sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023–2024 dengan sampel 134 perusahaan yang dipilih melalui *purposive sampling*. Biaya modal diukur menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dari laporan keuangan perusahaan sedangkan pelaporan keberlanjutan, diukur melalui tingkat kelengkapan pengungkapan berdasarkan standar GRI 2021 dengan skoring dikotomis. kecakapan manajerial diukur menggunakan *Data Envelopment Analysis (DEA)* dengan input total aset, tenaga kerja, DCI, DSO, dan output penjualan yang dianalisis menggunakan software Max DEA. Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan dan laporan keberlanjutan, serta pendekatan *lagged-period* untuk mengantisipasi keterlambatan reaksi pasar.

Definisi Operasional Variabel

Biaya Modal

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal (*cost of capital*), yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan investor atau kreditor sebagai kompensasi atas risiko investasi atau pembiayaan perusahaan. Biaya modal mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola struktur modal dan menjadi indikator penting kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, biaya modal diukur menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, yang merupakan rata-rata tertimbang dari biaya utang dan biaya ekuitas perusahaan. Pendekatan ini memungkinkan penelitian menilai secara komprehensif keseluruhan biaya pembiayaan yang ditanggung perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk mengevaluasi efektivitas manajemen keuangan dalam mengoptimalkan sumber daya modal. berikut yang merupakan rumus dari biaya modal.

$$WACC = W_d \cdot K_d (1 - t) + W_p \cdot K_p + W_s (K_r \text{ atau } K_e)$$

Pelaporan Keberlanjutan

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*), yaitu pengungkapan informasi oleh perusahaan mengenai dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari aktivitas operasionalnya. Penelitian ini menggunakan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) yang diukur berdasarkan standar GRI 2021, mencakup Standar Universal (GRI 1–3) dan Standar Topik (GRI 200, 300, 400). Pelaporan dianalisis secara keseluruhan dan per dimensi, dengan skor dikotomi (1 jika diungkapkan, 0 jika tidak) yang dijadikan indeks kelengkapan pengungkapan. Dimensi ekonomi menilai dampak terhadap kondisi ekonomi pemangku kepentingan, dimensi lingkungan menilai dampak terhadap sistem ekologi, dan dimensi sosial menilai dampak terhadap masyarakat setempat. Pendekatan ini memungkinkan penelitian menilai kontribusi spesifik setiap dimensi terhadap biaya modal perusahaan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung pelaporan keberlanjutan.

$$EcSR_{it} = \sum \frac{X_{it}}{n}$$

Kecakapan Manajerial

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kecakapan manajerial, yang mencerminkan kemampuan manajer dalam merencanakan, mengelola, dan mengoptimalkan sumber daya perusahaan untuk mencapai tujuan secara efektif dan efisien. Kecakapan manajerial diukur menggunakan *Data Envelopment Analysis (DEA)* dengan input berupa total aset, jumlah tenaga kerja, *Days Cost of Goods Sold in Inventory (DCI)*, dan *Days Sales Outstanding (DSO)*, serta output berupa penjualan. Untuk menghitung efisiensi manajerial, penelitian menggunakan aplikasi tambahan Max DEA, yang memungkinkan penilaian optimalisasi sumber daya secara objektif. Variabel ini berfungsi sebagai moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal. Berikut merupakan rumus untuk kecakapan manajerial.

$$DCI = \frac{365}{\left(\frac{COGS}{Inventory}\right)}$$

$$DSO = \frac{Receivable}{\left(\frac{Sales}{365}\right)}$$

Maka model yang digunakan untuk menghitung efisiensi dengan pendekatan DEA adalah sebagai berikut :

$$Max, O = \frac{\sum_{i=1}^S U_i Y_{ik}}{\sum_{j=1}^M V_j X_{jk}}$$

Model Penelitian

Model penelitian ini dirancang untuk menguji hubungan kausal antara pelaporan keberlanjutan dan biaya modal dengan memasukkan kecakapan manajerial sebagai variabel moderasi. Pelaporan keberlanjutan diposisikan sebagai variabel independen yang diukur berdasarkan tingkat pengungkapan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan sesuai dengan pedoman *Global Reporting Initiative (GRI) 2021*, sedangkan biaya modal sebagai variabel dependen diukur melalui *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Kecakapan manajerial diukur menggunakan *Data Envelopment Analysis (DEA)* dan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara pelaporan keberlanjutan dan biaya modal. Penelitian ini juga mempertimbangkan adanya *time-lag effect*, di mana pengungkapan keberlanjutan pada periode sebelumnya berfungsi sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor, penilaian risiko, dan keputusan pendanaan pada periode selanjutnya. Untuk menguji model, digunakan dua spesifikasi regresi: model pertama menganalisis pengaruh pelaporan keberlanjutan secara agregat, sedangkan model kedua menguji pengaruh per dimensi (ekonomi, lingkungan, sosial) guna mengurangi potensi multikolinearitas dan meningkatkan validitas hasil. Pendekatan ini diharapkan menghasilkan temuan yang lebih robust serta mampu memberikan kontribusi empiris terhadap literatur mengenai pelaporan keberlanjutan dan biaya modal.

Persamaan Model 1:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1,i} + \beta_2 Z_{t-1,1} + \beta_3 (X_{t-1,i} \cdot Z_{t-1,i}) + e$$

Persamaan model 2:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Xa_{t-1,i} + \beta_2 Xb_{t-1,i} + \beta_3 Xc_{t-1,i} + \beta_4 Z_{t-1,1} + \beta_5 (Xa_{t-1,i} \cdot Z_{t-1,i}) \\ + \beta_6 (Xb_{t-1,i} \cdot Z_{t-1,i}) + \beta_7 (Xc_{t-1,i} \cdot Z_{t-1,i}) + e$$

Teknik Analisis Data

Analisis data penelitian ini dilakukan secara sistematis menggunakan IBM SPSS 27, dimulai dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik dan distribusi variabel penelitian, diikuti uji asumsi klasik untuk memastikan data memenuhi persyaratan regresi. Selanjutnya, regresi linier berganda diterapkan untuk membangun model pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal, kemudian dilakukan *moderated regression analysis (MRA)* untuk menguji peran kecakapan manajerial sebagai variabel moderasi. Proses analisis diawali dengan *goodness-of fit* untuk

mengevaluasi kesesuaian model, diikuti uji t untuk menilai signifikansi setiap koefisien regresi, dan diakhiri dengan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui sejauh mana variabel independen menjelaskan variasi biaya modal, sehingga seluruh prosedur mencerminkan pendekatan empiris yang sistematis dan menyeluruh.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Biaya Modal	134	.0530	.1570	.108072	.0213309
Laporan Keberlanjutan	134	.1486	.7973	.529296	.1455289
Dimensi Ekonomi	134	.0000	1.0000	.456978	.2629670
Dimensi Lingkungan	134	.0000	.9688	.576283	.2496637
Dimensi Sosial	134	.0000	.9750	.523507	.1982480
Kecakapan Manajerial	134	.0186	1.0000	.366484	.2690165
Valid N (listwise)	134				

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil statistik deskriptif menunjukkan seluruh variabel memiliki 137 observasi tanpa data hilang. Biaya modal rata-rata 0,1019 (10,19%) dengan standar deviasi 0,0212, minimum 0,0530 (PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk) dan maksimum 0,1570 (PT Vale Indonesia Tbk), mencerminkan stabilitas risiko. Pengungkapan keberlanjutan rata-rata 0,5248 dengan standar deviasi 0,1501, minimum 0,4050 (PT Barito Renewables Energy Tbk dan PT Sunindo Pratama Tbk) dan maksimum 0,7973, berada pada kategori sedang. Dimensi ekonomi rata-rata 0,4529 (min 0,0000; max 1,0000), lingkungan 0,5675 (min 0,0000; max 0,9688), dan sosial 0,5195 (min 0,0000; max 0,9750), menunjukkan aspek lingkungan lebih dominan dibanding ekonomi dan sosial. Kecakapan manajerial rata-rata 0,3748 dengan standar deviasi 0,2770, minimum 0,0186 (PT Repower Asia Indonesia Tbk) dan maksimum 1,0000 pada 11 perusahaan, yang mengindikasikan perbedaan signifikan antarperusahaan. Secara umum, biaya modal relatif stabil, pengungkapan keberlanjutan sedang dengan dominasi lingkungan, sedangkan kecakapan manajerial sangat bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model penelitian, baik pada persamaan pertama maupun persamaan kedua, telah memenuhi seluruh kriteria kelayakan model regresi linier. Uji normalitas residual menunjukkan distribusi data yang mendekati normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak mengalami penyimpangan terhadap asumsi normalitas. Uji multikolinearitas juga memperlihatkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance di atas batas minimum dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) di bawah ambang batas yang ditetapkan, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel. Selanjutnya, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians residual bersifat homogen atau tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dalam model. Selain itu, uji autokorelasi yang dilakukan dengan pendekatan runs test menunjukkan bahwa residual bersifat independen, menandakan tidak adanya autokorelasi antarresidual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model persamaan regresi dalam penelitian ini telah memenuhi seluruh asumsi klasik, sehingga hasil estimasi yang diperoleh dapat dipercaya dan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis secara inferensial.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 10 Hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan 1

Coefficients ^a				
	Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	.095	13.764	<.001
	Laporan Keberlanjutan	.025	1.966	.051

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil Uji regresi linear pada model pertama menghasilkan persamaan :

$$Y = 0.095 + 0,025X_{t-1,i} + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,095 signifikan pada tingkat $<0,001$, yang mengindikasikan bahwa ketika variabel pelaporan keberlanjutan (X) berada pada kondisi konstan, biaya modal (Y) memiliki nilai dasar sebesar 0,095. Sementara itu, koefisien regresi pelaporan keberlanjutan sebesar 0,025 dengan nilai $t = 1,966$ dan signifikansi 0,051 menunjukkan adanya kecenderungan hubungan positif, namun tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat indikasi arah hubungan yang sejalan, pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal tidak cukup kuat untuk dinyatakan signifikan dalam konteks penelitian ini.

Tabel 11
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan 2

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	.096	18.038	< 0.001
	Dimensi Ekonomi	-.008	-.758	.450
	Dimensi Lingkungan	.008	.719	.474
	Dimensi Sosial	.022	1.389	.167

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil estimasi model regresi kedua menghasilkan persamaan:

$$Y = 0.096 + -0.008X_{a_{t-1,i}} + 0.008X_{b_{t-1,i}} + 0.022X_{c_{t-1,i}} + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,096 signifikan pada tingkat $<0,001$, yang menunjukkan bahwa meskipun seluruh dimensi pelaporan keberlanjutan (ekonomi, lingkungan, sosial) bernilai nol, biaya modal perusahaan tetap berada pada tingkat dasar tertentu. Hal ini mengindikasikan adanya faktor lain di luar variabel penelitian yang berpengaruh terhadap biaya modal. Koefisien dimensi ekonomi bernilai $-0,008$ dengan signifikansi 0,450, yang menunjukkan arah hubungan negatif sesuai dugaan, namun tidak signifikan sehingga hipotesis H1a ditolak. Sementara itu, dimensi lingkungan memiliki koefisien positif sebesar 0,008 dengan signifikansi 0,474, sehingga hipotesis H1b juga ditolak karena hasilnya tidak signifikan dan arah hubungan berlawanan dengan prediksi awal. Selanjutnya, dimensi sosial menunjukkan koefisien positif sebesar 0,022 dengan signifikansi 0,167, yang kembali menolak hipotesis H1c karena tidak signifikan dan menghasilkan arah hubungan yang berbeda dari dugaan teoritis.

Uji Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Tabel 12
Hasil Uji Regresi Moderasi Persamaan 1

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	.091	13.025	<.001
	Laporan Keberlanjutan	.022	1.700	.091
	Kecakapan Manajerial	.014	1.960	.052
	Laporan Keberlanjutan*Kecakapan Manajerial	.028	.572	.568

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil estimasi model moderasi pertama menghasilkan persamaan:

$$Y = 0.091 + 0.022X_{t-1,i} + 0.14Z_{t-1,1} + 0.028(X_{t-1,i} \cdot Z_{t-1,i}) + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,091 signifikan pada tingkat $<0,001$, yang menegaskan bahwa meskipun pelaporan keberlanjutan, kecakapan manajerial, dan interaksi keduanya bernilai nol, biaya modal perusahaan tetap berada pada tingkat dasar tertentu. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain

di luar variabel penelitian yang berpengaruh terhadap biaya modal. Koefisien pelaporan keberlanjutan sebesar 0,022 tidak signifikan (Sig. = 0,091), sehingga tidak mendukung hipotesis H1 yang memprediksi pengaruh negatif terhadap biaya modal. Demikian pula, koefisien kecakapan manajerial sebesar 0,014 tidak signifikan (Sig. = 0,052), sehingga tidak menunjukkan adanya pengaruh langsung terhadap biaya modal. Lebih lanjut, koefisien interaksi sebesar 0,028 juga tidak signifikan (Sig. = 0,568) dan bahkan menunjukkan arah hubungan positif, yang bertentangan dengan dugaan awal mengenai peran moderasi kecakapan manajerial dalam memperkuat pengaruh negatif pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal. Dengan demikian, hipotesis H2 ditolak.

Tabel 13
Hasi Uji Regresi Moderasi Persamaan 2

		Coefficients ^a		
Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	.092	16.667	< 0.001
	Dimensi Ekonomi	-.009	-.795	.428
	Dimensi Lingkungan	.013	1.209	.229
	Dimensi Sosial	.013	.814	.417
	Kecakapan Manajerial	.016	2.210	.029
	Dimensi Ekonomi*Kecakapan Manajerial	-.023	-.651	.516
	Dimensi lingkungan*Kecakapan Manajerial	.099	2.135	.035
	Dimensi Sosial*Kecakapan Manajerial	-.070	-1.222	.224

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil estimasi model moderasi kedua menghasilkan persamaan:

$$Y = 0.092 + -0.009X_{a_{t-1,i}} + 0.013X_{b_{t-1,i}} + 0.013X_{c_{t-1,i}} + 0.016Z_{t-1,i} + -0.023(X_{a_{t-1,i}} \cdot Z_{t-1,i}) + 0.099(X_{b_{t-1,i}} \cdot Z_{t-1,i}) + -0.070(X_{c_{t-1,i}} \cdot Z_{t-1,i}) + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,092 signifikan pada taraf <0,001, menunjukkan bahwa meskipun seluruh variabel penelitian bernilai nol, biaya modal tetap berada pada tingkat dasar tertentu, yang mengindikasikan adanya faktor eksternal lain yang turut berpengaruh. Koefisien regresi dimensi ekonomi sebesar -0,009 tidak signifikan (Sig. = 0,428), demikian pula dimensi lingkungan ($\beta = 0,013$; Sig. = 0,229) dan sosial ($\beta = 0,013$; Sig. = 0,417), sehingga tidak ada satupun dimensi pelaporan keberlanjutan yang terbukti memengaruhi biaya modal. Sebaliknya, kecakapan manajerial menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal ($\beta = 0,016$; Sig. = 0,029), mengindikasikan bahwa kemampuan manajerial lebih banyak dikaitkan pasar dengan peningkatan ekspektasi risiko dibandingkan penurunan biaya modal.

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara dimensi ekonomi dan kecakapan manajerial ($\beta = -0,023$; Sig. = 0,516) maupun antara dimensi sosial dan kecakapan manajerial ($\beta = -0,070$; Sig. = 0,224) tidak signifikan, sehingga hipotesis H2a dan H2c ditolak. Sementara itu, interaksi dimensi lingkungan dan kecakapan manajerial signifikan ($\beta = 0,099$; Sig. = 0,035), tetapi dengan arah koefisien positif, yang berlawanan dengan dugaan awal bahwa kecakapan manajerial memperkuat hubungan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kecakapan manajerial justru memperkuat kecenderungan kenaikan biaya modal ketika pengungkapan lingkungan meningkat, sehingga hipotesis H2b tetap ditolak.

Uji Kelayakan Model (Uji F-Goodness Of Fit)

Tabel 14
Hasil Uji Kelayakan Model (Goodness Of Fit) Persamaan 1

ANOVA ^a	
Model	Sig.
1 Regression	.038 ^b

a. Dependent Variable: Biaya Modal

b. Predictors: (Constant), LK*KM, LK, KM

Sumber : SPSS Versi 27

Berdasarkan hasil uji ANOVA pada persamaan pertama diperoleh nilai signifikansi 0,038 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga model regresi dapat dinyatakan layak (fit) untuk menggambarkan hubungan antar variabel penelitian. Temuan ini menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan, kecakapan manajerial, dan interaksi keduanya secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Dengan demikian, model yang dibangun memenuhi kelayakan statistik dan dapat digunakan untuk menguji hipotesis lanjutan, sekaligus menegaskan pentingnya peran pelaporan keberlanjutan dan kecakapan manajerial dalam memahami dinamika biaya modal perusahaan.

Tabel 15
Hasil Uji Kelayakan Model (Goodness Of Fit) Persamaan 2

ANOVA ^a	
Model	Sig.
1 Regression	.041 ^b

a. Dependent Variable: Biaya Modal

b. Predictors: (Constant), Sos*KM, Eko, KM, Ling, Eko*KM, ling*KM, Sos

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil uji F pada model kedua menghasilkan nilai signifikansi 0,041 yang berada di bawah ambang 0,05, sehingga model regresi dinyatakan memenuhi kriteria goodness of fit. Hal ini menunjukkan bahwa struktur model valid dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut. Meskipun tidak semua variabel independen berpengaruh signifikan secara individual, model regresi secara keseluruhan tetap mampu merepresentasikan hubungan antara pelaporan keberlanjutan yang mencakup dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial beserta interaksinya dengan kecakapan manajerial dalam menjelaskan variasi biaya modal. Dengan demikian, hasil ini menegaskan bahwa model regresi pada persamaan kedua memiliki validitas metodologis yang memadai sebagai dasar analisis dalam penelitian.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 16
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) Persamaan 1

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	.091	13.025	<,001
	Laporan Keberlanjutan	.022	1.700	.091
	Kecakapan Manajerial	.014	1.960	.052
	LaporanKeberlanjutan*Kecakapan Manajerial	.028	.572	.568

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber : SPSS Versi 27

Berdasarkan hasil uji t pada persamaan pertama, konstanta menunjukkan nilai dasar biaya modal sebesar 0,091 dan signifikan pada taraf 5%, yang mengindikasikan bahwa faktor di luar variabel penelitian tetap memengaruhi biaya modal. Variabel pelaporan keberlanjutan memiliki koefisien positif (0,022) namun tidak signifikan (Sig. = 0,091), sehingga peningkatan pengungkapan tidak terbukti berpengaruh terhadap penurunan biaya modal. Demikian pula, kecakapan manajerial memperlihatkan koefisien positif (0,014) dengan signifikansi marginal (Sig. = 0,052), yang menunjukkan tidak adanya bukti kuat bahwa faktor ini memengaruhi biaya modal secara langsung. Selanjutnya, interaksi antara pelaporan keberlanjutan dan kecakapan manajerial menghasilkan koefisien positif (0,028) namun tidak signifikan (Sig. = 0,568), menandakan bahwa kecakapan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal.

Tabel 17
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) Persamaan 2

		Coefficients ^a		
Model		Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
1	(Constant)	.092	16.667	< 0.001
	Dimensi Ekonomi	-.009	-.795	.428
	Dimensi Lingkungan	.013	1.209	.229
	Dimensi Sosial	.013	.814	.417
	Kecakapan Manajerial	.016	2.210	.029
	Dimensi Ekonomi*Kecakapan Manajerial	-.023	-.651	.516
	Dimensi lingkungan*Kecakapan Manajerial	.099	2.135	.035
	Dimensi Sosial*Kecakapan Manajerial	-.070	-1.222	.224

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Sumber : SPSS Versi 27

Hasil uji t pada persamaan kedua menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,092 signifikan pada taraf 5%, yang menegaskan adanya nilai dasar biaya modal yang tetap eksis meskipun seluruh variabel independen bernilai nol. Analisis parsial memperlihatkan bahwa dimensi ekonomi ($\beta = -0,009$; Sig. = 0,428), dimensi lingkungan ($\beta = 0,013$; Sig. = 0,229), dan dimensi sosial ($\beta = 0,013$; Sig. = 0,417) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal, meskipun arah koefisiennya bervariasi. Dengan demikian, pengungkapan keberlanjutan pada masing-masing dimensi tidak terbukti memengaruhi biaya modal secara statistik. Kecakapan manajerial menunjukkan pengaruh signifikan ($\beta = 0,016$; Sig. = 0,029), yang mengindikasikan bahwa kemampuan manajemen berkontribusi langsung dalam meningkatkan biaya modal. Pada level interaksi, dimensi ekonomi $\times$ kecakapan manajerial ($\beta = -0,023$; Sig. = 0,516) dan dimensi sosial $\times$ kecakapan manajerial ($\beta = -0,070$; Sig. = 0,224) tidak signifikan, sehingga tidak mendukung peran moderasi. Sementara itu, interaksi dimensi lingkungan $\times$ kecakapan manajerial ($\beta = 0,099$; Sig. = 0,035) signifikan, namun arah positif yang dihasilkan justru memperkuat hubungan searah dengan biaya modal, berbeda dari dugaan awal penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Pelaporan Keberlanjutan terhadap Biaya Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pelaporan keberlanjutan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Kondisi ini menegaskan bahwa laporan keberlanjutan di Indonesia belum dipersepsikan sebagai sinyal yang relevan dalam menurunkan risiko investasi. Investor masih lebih berfokus pada indikator keuangan tradisional seperti profitabilitas, arus kas, dan leverage dibandingkan informasi non-keuangan. Tidak signifikannya pengaruh pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal dapat dijelaskan oleh tingginya variasi biaya modal antarperusahaan akibat perbedaan ukuran dan skala operasi. Perusahaan besar cenderung memiliki struktur keuangan yang kuat, arus kas stabil, dan reputasi baik sehingga menanggung biaya modal lebih rendah, sedangkan perusahaan kecil menghadapi keterbatasan pendanaan dan risiko yang lebih tinggi, yang menyebabkan biaya modal meningkat. Perbedaan tersebut menghasilkan penyebaran data yang tinggi sehingga efek pelaporan keberlanjutan sulit terdeteksi secara signifikan. Selain itu, karakteristik penelitian yang bersifat multi-sektor turut memperkuat variasi tersebut karena setiap sektor memiliki tingkat risiko dan struktur pembiayaan yang berbeda. Sektor dengan risiko tinggi seperti energi dan pertambangan umumnya menanggung biaya modal lebih besar dibandingkan sektor barang konsumsi atau kesehatan yang lebih stabil. Heterogenitas antar sektor ini menyebabkan pelaporan keberlanjutan tidak memberikan dampak yang konsisten terhadap biaya modal, karena investor cenderung menilai risiko industri sebagai faktor utama dalam menentukan tingkat pengembalian dibandingkan informasi non-keuangan yang diungkapkan perusahaan.

Menurut *Bounded Rationality Theory* (Simon, 1972), pengambilan keputusan investor tidak selalu didasarkan pada rasionalitas penuh, melainkan pada prinsip *satisficing*, yaitu memilih opsi yang dianggap cukup memadai daripada mencari alternatif yang benar-benar optimal. Dalam konteks pasar modal Indonesia, pola *satisficing* tercermin dari preferensi investor terhadap informasi

keuangan yang lebih sederhana, konkret, dan mudah diinterpretasikan, seperti laba bersih, rasio leverage, maupun arus kas, dibandingkan indikator non-keuangan yang kompleks dalam laporan keberlanjutan. Kompleksitas multidimensional dalam sustainability report membuat informasi tersebut kurang praktis untuk digunakan sebagai dasar keputusan cepat, sehingga relevansinya dalam konteks investasi jangka pendek relatif terbatas. Konsekuensinya, meskipun pelaporan keberlanjutan berpotensi berfungsi sebagai sinyal strategis, investor tetap menempatkan indikator finansial tradisional sebagai rujukan utama, sementara sustainability report dipersepsikan lebih sebagai kewajiban kepatuhan normatif ketimbang instrumen yang berkontribusi nyata pada penurunan biaya modal.

Temuan ini berbeda dengan penelitian Shad Shad et al. (2020) yang menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan mampu menurunkan biaya modal secara signifikan, serta dengan Barker (2025) dan Goncalves et al (2022) yang menekankan peran keterbukaan informasi dalam meningkatkan kredibilitas perusahaan di pasar maju. Namun, hasil penelitian ini justru konsisten dengan Murthin & Septiani (2022) yang menemukan bahwa pelaporan keberlanjutan di Indonesia belum berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar maupun biaya modal. Perbedaan ini menegaskan adanya konteks pasar yang berbeda, di mana investor di negara maju memiliki kesadaran yang lebih tinggi terhadap isu keberlanjutan dibandingkan dengan investor di pasar berkembang.

Pada dimensi ekonomi, penelitian ini juga menemukan hasil yang tidak signifikan, sehingga hipotesis ditolak. Hal ini berbeda dengan Shad et al. (2020) yang membuktikan bahwa pengungkapan ekonomi menurunkan biaya modal, tetapi sejalan dengan Mulpiani (2019) yang menemukan bahwa dimensi ekonomi tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar. Dalam kerangka *bounded rationality*, informasi ekonomi yang bersifat normatif cenderung diabaikan investor karena dianggap tidak memberikan keunggulan strategis yang jelas, sehingga tidak memengaruhi ekspektasi pengembalian maupun risiko.

Demikian pula, pada dimensi lingkungan, hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Hal ini sejalan dengan Tian et al (2024) yang menemukan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, serta Shad et al. (2020) yang menunjukkan pengaruhnya terbatas hanya pada biaya utang. Namun, temuan ini berbeda dengan Arditiyan & Purwanto (2025) serta Yeh et al (2020) yang menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan menurunkan biaya modal. Kesenjangan ini dapat dijelaskan melalui *bounded rationality*, di mana investor di pasar berkembang belum sepenuhnya mampu atau memiliki insentif untuk menilai implikasi jangka panjang dari kinerja lingkungan, sehingga dimensi ini gagal menjadi sinyal kredibel.

Pada dimensi sosial, hasil penelitian juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sejalan dengan Shad et al. (2020) dan Arditiyan & Purwanto (2025), namun berbeda dengan Paradita (2020) dan Firmansyah et al. (2021) yang menemukan pengaruh negatif dimensi sosial terhadap biaya modal. Perbedaan ini memperlihatkan bahwa informasi sosial dalam laporan keberlanjutan di Indonesia masih dipersepsikan sebagai simbol kepatuhan regulasi, bukan faktor strategis yang memengaruhi risiko finansial. *Bounded rationality* memberikan penjelasan bahwa investor lebih memilih fokus pada indikator keuangan yang lebih konkret dibandingkan isu sosial yang manfaatnya cenderung jangka panjang dan tidak segera terukur dalam risiko investasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan keterbatasan penerapan *signaling theory* dalam konteks pasar negara berkembang. Walaupun laporan keberlanjutan secara teoretis berfungsi sebagai sinyal positif, *bounded rationality* menjelaskan bahwa sinyal tersebut tidak efektif karena tidak dianggap kredibel dan relevan oleh investor.

Dengan demikian, penelitian ini mengkritisi bahwa pelaporan keberlanjutan tidak serta merta mampu menurunkan biaya modal tanpa adanya kedalaman substansi dan konsistensi dalam pengungkapan. Menurut teori sinyal, efektivitas sinyal sangat ditentukan oleh tingkat kejelasan, konsistensi, dan biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk mengirimkan sinyal tersebut. Namun, praktik pelaporan keberlanjutan saat ini cenderung masih bersifat deklaratif dan normatif, sehingga pasar meragukan kandungannya sebagai sinyal yang benar-benar mencerminkan prospek risiko maupun nilai jangka panjang perusahaan. Akibatnya, meskipun perusahaan telah mengadopsi

pelaporan keberlanjutan penuh sesuai standar GRI, pasar tetap mempersepsikan informasi tersebut sebagai “noisy signal” yang lemah dan tidak relevan bagi penilaian risiko modal.

Untuk meningkatkan fungsi laporan keberlanjutan sebagai instrumen strategis dalam menekan biaya modal, perusahaan perlu mentransformasikan pendekatan pengungkapan dari sekadar komprehensif menuju relevansi berbasis nilai, misalnya dengan menunjukkan korelasi antara kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan stabilitas arus kas, efisiensi biaya, atau pengurangan risiko bisnis. Tanpa reposisi semacam ini, pelaporan keberlanjutan yang lengkap sekalipun tetap berpotensi dipersepsikan pasar hanya sebagai formalitas regulatif yang minim kontribusi pada pengurangan risiko keuangan perusahaan.

Peran Kecakapan Manajerial dalam Memperkuat Hubungan Negatif antara Pelaporan Keberlanjutan terhadap Biaya Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kecakapan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh negatif pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal, sehingga hipotesis H2 ditolak. Secara konseptual, dalam kerangka *signalling theory*, manajer yang kompeten seharusnya mampu meningkatkan kredibilitas informasi keberlanjutan dan menjadikannya sinyal positif yang menurunkan persepsi risiko investor (Lopatta et al., 2022). Namun, temuan ini menunjukkan bahwa kecakapan manajerial justru gagal menjalankan fungsi moderasi secara konsisten. Hal ini dapat terlihat dari hasil analisis dengan metode *Data Envelopment Analysis (DEA)* yang menunjukkan bahwa tingkat efisiensi kecakapan manajerial perusahaan dalam sampel penelitian masih rendah, menandakan keterbatasan manajer dalam mengoptimalkan sumber daya untuk menghasilkan kinerja keuangan yang efisien. Kondisi ini menyebabkan pelaporan keberlanjutan tidak diintegrasikan dalam strategi keuangan dan hanya bersifat administratif, sehingga gagal memberikan nilai informatif yang relevan bagi investor dalam menurunkan persepsi risiko dan biaya modal. Temuan ini juga menunjukkan bahwa pasar lebih merespons kemampuan manajer dalam menciptakan efisiensi keuangan dibandingkan pengungkapan informasi non-keuangan, sehingga interaksi antara pelaporan keberlanjutan dan kecakapan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Dengan demikian, pelaporan keberlanjutan dan kecakapan manajerial dinilai pasar secara terpisah, di mana efisiensi keuangan menjadi faktor dominan dalam menentukan biaya pendanaan perusahaan.

Menurut perspektif *Bounded Rationality Theory* (Simon, 1947), yang menyatakan bahwa keterbatasan informasi, kapasitas kognitif, dan waktu membuat investor menggunakan heuristik *satisficing*, yaitu hanya berfokus pada indikator keuangan tradisional yang sederhana seperti laba, leverage, dan arus kas. Dengan demikian, meskipun manajer cakap dalam menyusun laporan yang lebih komprehensif, investor tetap tidak menganggapnya sebagai faktor yang mengurangi risiko, sehingga efek moderasi tidak muncul.

Pada dimensi ekonomi, kecakapan manajerial juga tidak memperkuat pengaruh pelaporan ekonomi terhadap biaya modal. Informasi tentang distribusi nilai tambah ekonomi seharusnya menjadi sinyal kredibilitas keuangan, namun investor di pasar berkembang cenderung menilai laporan ini hanya sebagai pelengkap regulasi, bukan instrumen strategis. Dalam kerangka *bounded rationality*, investor lebih memilih indikator finansial langsung (misalnya laba per saham atau dividend payout) dibandingkan narasi distribusi ekonomi yang dianggap abstrak. Akibatnya, meskipun manajer menyajikan pengungkapan ekonomi dengan kualitas tinggi, pasar tetap meresponsnya lemah, sehingga moderasi kecakapan manajerial tidak signifikan.

Pada dimensi lingkungan, hasil penelitian menunjukkan arah hubungan yang berlawanan dengan hipotesis, di mana kecakapan manajerial justru memperkuat hubungan positif antara pengungkapan lingkungan dengan biaya modal. Hal ini mengindikasikan adanya bias persepsi investor laporan lingkungan yang lebih sistematis dan detail akibat kecakapan manajerial dipandang sebagai tambahan beban biaya kepatuhan ketimbang mitigasi risiko jangka panjang. Karena keterbatasan rasionalitas, investor gagal memproses manfaat jangka panjang dari strategi lingkungan, seperti efisiensi energi atau mitigasi emisi, dan lebih menyoroti biaya implementasi yang berpotensi menekan profitabilitas jangka pendek. Perspektif *bounded rationality* menjelaskan bahwa meskipun kualitas laporan meningkat, sinyal tidak ditangkap pasar sebagai pengurang risiko, melainkan sebagai

indikasi pengeluaran tambahan. Oleh karena itu, hipotesis H2b ditolak karena arah hubungan positif bertentangan dengan dugaan awal.

Sementara itu, pada dimensi sosial, interaksi kecakapan manajerial tidak signifikan, yang berarti isu sosial belum menjadi faktor utama dalam keputusan investasi. Investor tidak melihat pengungkapan terkait kesejahteraan tenaga kerja, keterlibatan masyarakat, atau pemenuhan HAM sebagai faktor yang memengaruhi risiko keuangan secara langsung. Hal ini sejalan dengan *bounded rationality*, di mana keterbatasan kapasitas kognitif membuat investor menilai isu sosial sebagai informasi sekunder yang tidak relevan dengan return jangka pendek. Dengan demikian, meskipun manajer cakap dalam mengelola dan mengkomunikasikan dimensi sosial, sinyal tersebut tetap tidak mendapat perhatian pasar.

Secara keseluruhan penelitian ini menegaskan bahwa dalam konteks pasar modal Indonesia, kecakapan manajerial tidak secara otomatis meningkatkan relevansi laporan keberlanjutan bagi investor. Hal ini menunjukkan keterbatasan penerapan signalling theory di pasar berkembang, di mana kualitas sinyal ditentukan bukan hanya oleh kemampuan pengirim (manajer), tetapi juga oleh persepsi dan kapasitas penerima (investor). Perspektif *bounded rationality* membantu menjelaskan fenomena ini, meskipun laporan disusun secara komprehensif dan kredibel, investor tetap lebih mengandalkan indikator sederhana berbasis keuangan, sehingga *sustainability* report dipandang sebagai “noisy signal” yang tidak berkontribusi nyata terhadap penurunan biaya modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pelaporan keberlanjutan, baik secara agregat maupun pada dimensi ekonomi, lingkungan, dan sosial, tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Investor di pasar modal Indonesia lebih mengandalkan indikator keuangan sederhana seperti laba, arus kas, dan leverage dibandingkan informasi keberlanjutan yang kompleks. Perspektif *Bounded Rationality Theory* (Simon, 1972) menjelaskan bahwa keterbatasan kognitif dan kecenderungan *satisficing* membuat investor mengabaikan sinyal non-keuangan yang dianggap kurang relevan bagi keputusan jangka pendek. Selain itu, kecakapan manajerial tidak terbukti memperkuat hubungan negatif pelaporan keberlanjutan terhadap biaya modal. Bahkan pada dimensi lingkungan, kecakapan manajerial justru memperkuat persepsi biaya tambahan. Dengan demikian, laporan keberlanjutan di Indonesia masih dipersepsikan sebagai *noisy signal* yang bersifat normatif, belum berfungsi efektif sebagai instrumen strategis untuk menurunkan biaya modal.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, sampel terbatas pada perusahaan non-keuangan di BEI, sehingga generalisasi ke sektor lain perlu hati-hati. Kedua, penggunaan data tahun 2023 hanya memberikan gambaran sesaat tanpa menangkap dinamika jangka panjang. Ketiga, variabel moderasi hanya berfokus pada kecakapan manajerial, padahal faktor lain seperti kualitas audit, tata kelola, karakteristik investor, maupun kondisi makroekonomi juga relevan. Keempat, pengukuran berbasis GRI 2021 membatasi analisis pada kerangka tertentu. Oleh karena itu, Saran untuk penelitian selanjutnya adalah memperluas cakupan sampel ke sektor keuangan maupun lintas negara agar dapat dibandingkan perbedaan konteks pasar maju dan berkembang, memperpanjang periode observasi untuk menangkap dinamika jangka panjang dari praktik pelaporan keberlanjutan, serta menambahkan variabel lain seperti kualitas audit, tata kelola perusahaan, karakteristik investor, atau faktor makroekonomi guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian mendatang dapat membandingkan efektivitas berbagai standar pelaporan untuk menilai relevansi masing-masing kerangka dalam menurunkan biaya modal.

REFERENSI

- Arditayan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap Cost of Capital selama Pandemi Covid-19 dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan SRI-KEHATI Tahun 2020-2023). *Owner*, 9(2), 1304–1317. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670>
- Ariantika, E. N., & Geraldina, I. (2019). Implikasi Kecakapan Manajerial pada Laporan Keberlanjutan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 39–50. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i1.10815>

- Atika, A., Utami, E. R., & Simamora, A. J. (2022). Does Managerial Ability Affect Segment Disclosure? Evidence From Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 24(1), 169–186. <https://doi.org/10.18196/jai.v24i1.15975>
- Barker, R. (2025). Corporate sustainability reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 49, 107280. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2024.107280>
- Carney, R. W., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Wang, H. (Helen). (2024). Geopolitical risk and the cost of capital in emerging economies. *Emerging Markets Review*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101149>
- Charnes, A., Cooper, W., & Rhodes, E. (1978). Measuring the efficiency of decision making units. In *Company European Journal of Operational Research* (Vol. 2).
- Christy, E., & Sofie. (2023). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3899–3908. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.18233>
- Fadhillah, R. R., & Marsono. (2023). Pengaruh Kinerja Komponen Environmental, Social, dan Governance terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(4), 1.
- Firmansyah, A., Andriani, A. F., Mahrus, M. L., Febrian Wahyudi, & Jadi, P. H. (2021). Biaya Modal Perusahaan di Indonesia: Tanggung Jawab Sosial dan Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 361. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.796>
- Global Reporting Initiative. (2021). GRI 1: Landasan 2021. <https://www.globalreporting.org/>
- Gonçalves, T., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability Performance and the Cost of Capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 63. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Hamdy, A., Eissa, A. M., & Diab, A. (2024). Economic Policy Uncertainty, Managerial Ability, and Cost of Equity Capital: Evidence from a Developing Country. *Economies*, 12(9). <https://doi.org/10.3390/economies12090244>
- Hmaïttane, A., Bouslah, K., M'Zali, B., & Ibarioun, I. (2022). Corporate Sustainability and Cost of Equity Capital: Do Managerial Abilities Matter? *Sustainability (Switzerland)*, 14(18). <https://doi.org/10.3390/su141811363>
- Khodijah, A. S. (2022). The Influence of Environmental, Social, and Governance Performance on Foreign Investment. *Journal of Accounting and Investment*, 24(1), 64–83. <https://doi.org/10.18196/jai.v24i1.16033>
- Leal Filho, W., Wall, T., Williams, K., Dinis, M. A. P., Fernandez Martin, R. M., Mazhar, M., & Gatto, A. (2025). European sustainability reporting standards: An assessment of requirements and preparedness of EU companies. *Journal of Environmental Management*, 380, 125008. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2025.125008>
- Lee, J. (2022). Voluntary Disclosure of Carbon Emissions Information, Managerial Ability, and Credit Ratings. *Sustainability (Switzerland)*, 14(12). <https://doi.org/10.3390/su14127504>
- Lodh, A. (2020, February 25). *ESG and the cost of capital*. MSCI (Morgan Stanley Capital International).
- Lopatta, K., Kaspereit, T., Tideman, S. A., & Rudolf, A. R. (2022). The moderating role of CEO sustainability reporting style in the relationship between sustainability performance, sustainability reporting, and cost of equity. *Journal of Business Economics*, 92(3), 429–465. <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01082-z>
- Mahmudi, B., & Khaerunnisa, E. (2024). *MANAJEMEN KEUANGAN* (1st ed.). PT Media Penerbit Indonesia.

- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Beyond Compliance: How ESG Reporting Influences the Cost of Capital in UK Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080326>
- Mulpiani, W. (2019). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Perusahaan Republik Indonesia. In *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 2, Issue 2).
- 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 ACCOUNTING*, 11(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Paradita, E. (2020). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan dan Dampaknya terhadap Cost of Equity. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Manajemen*, 3, 2684–9283. <https://doi.org/10.35326/jiam.v3i1>
- Piechocka-Kaluzna, A., Tluczak, A., & Lopatka, P. (2021). The Impact of CSR/ESG Reporting on the Cost of Capital: An Example of US Healthcare Entities. In *European Research Studies Journal: Vol. XXIV*.
- Putro, G. M. H., Wani, E., Supriadi, I., Febrianty, D., Imawan, A., Mas’adah, N., & Astuti, S. Y. (2024). *Manajemen Keuangan Terapan* (1st ed.). Widina Media Utama.
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Isna Inayati, N. (2025). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 2. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01>
- Shad, M. K., Lai, F. W., Shamim, A., & McShane, M. (2020a). The efficacy of sustainability reporting towards cost of debt and equity reduction. *Environmental Science and ...*. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-08398-9>
- Shad, M. K., Lai, F. W., Shamim, A., & McShane, M. (2020b). The efficacy of sustainability reporting towards cost of debt and equity reduction. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(18), 22511–22522. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-08398-9>
- Simon, H. A. (1972). *Theories Of Bounded Rationality*.
- Tekin, H., & Polat, A. Y. (2024). Does corporate sustainability matter for the capital structure puzzle in OIC countries? Evidence from the COVID-19 pandemic. *Journal of Asian Business and Economic Studies*. <https://doi.org/10.1108/JABES-01-2024-0029>
- Tian, L., Shen, Y., & Du, M. (2024). Impact of mandatory environmental information disclosure on the capital cost: Evidence from listed companies in China. *Heliyon*, 10(22). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40045>
- Widyowati, D. D. (2020). Pengaruh Manajemen Laba, Asimetri Informasi, dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas. *PARADIGMA*, 17(2).
- Yeh, C. C., Lin, F., Wang, T. S., & Wu, C. M. (2020). Does corporate social responsibility affect cost of capital in China? *Asia Pacific Management Review*, 25(1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2019.04.001>