

Dampak Implementasi *ESG Reporting* Terhadap Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023)

Alhanuf Eka Wahyuni^{1*}, Junaidi², Siti Aminah Anwar³

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang

*Email Korespondensi: alhanufeka@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of the implementation of Environmental, Social, and Governance (ESG) reporting on the cost of capital and firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. ESG is a sustainability reporting framework that is increasingly relevant in making investment decisions and evaluating company performance. This study uses a quantitative approach with multiple linear regression methods, and involves 13 manufacturing companies selected through purposive sampling techniques. The results showed that the Environmental dimension has a positive and significant effect on the cost of capital, but a negative and significant effect on firm value. The Social dimension has a negative and significant effect on the cost of capital, and has a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, the Governance dimension has no significant effect on both dependent variables. This finding implies that ESG disclosure, especially Social aspects, can increase investor confidence and reduce funding risk, while attention to Environmental aspects needs to be balanced with cost effectiveness to maintain firm value. This research is expected to be a reference in developing more strategic and effective ESG policies for business actors and policy makers in Indonesia.

Keywords : *ESG reporting, cost of capital, firm value, manufacturing companies, IDX*

PENDAHULUAN

Penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin menjadi sorotan global dalam dunia bisnis modern. Di Indonesia, kesadaran akan pentingnya ESG meningkat seiring dorongan dari berbagai regulasi, seperti Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 dan Surat Edaran OJK No. 16/SEOJK.04/2021, yang mewajibkan perusahaan untuk menyampaikan laporan keberlanjutan. Inisiatif dari lembaga seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) turut mendorong praktik pelaporan ESG sebagai bagian integral dari strategi perusahaan. Meski demikian, penerapan ESG di Indonesia masih menghadapi tantangan signifikan, seperti ketidakpastian ekonomi, keterbatasan sumber daya, dan kesiapan pelaku usaha, terutama di sektor UMKM.

Studi terdahulu mengindikasikan bahwa implementasi ESG yang baik dapat memberikan keuntungan finansial, termasuk penurunan biaya modal dan peningkatan nilai perusahaan (Islam, 2024). Perusahaan yang transparan dalam praktik keberlanjutannya dinilai memiliki risiko lebih rendah oleh investor, sehingga mendorong kepercayaan pasar dan kinerja saham yang lebih baik (Eccles et al, 2014). Dalam konteks nilai perusahaan, hal ini mencerminkan persepsi investor terhadap prospek masa depan, yang erat kaitannya dengan kesejahteraan pemegang saham (Sartono & Putri, 2021).

Biaya modal merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi dan pendanaan. Komponen biaya modal, seperti *cost of equity* dan *cost of debt*, dipengaruhi oleh struktur modal, profitabilitas, dan kondisi makroekonomi (Wijaya & Sulistiawan, 2021). Penurunan risiko melalui praktik ESG yang efektif berpotensi menurunkan biaya modal dan, secara tidak langsung, meningkatkan nilai perusahaan. Namun, di Indonesia, penelitian yang mengaitkan langsung antara pelaporan ESG dengan biaya modal dan nilai perusahaan masih terbatas. Sebagian besar studi sebelumnya lebih berfokus pada satu aspek saja dan umumnya dilakukan di negara maju dengan karakteristik pasar yang berbeda.

Sektor manufaktur di Indonesia merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), penciptaan lapangan kerja, serta emisi karbon nasional. Industri ini menyumbang sekitar 20,14% PDB dan mempekerjakan lebih dari 14 juta orang (BPS, 2022). Namun, tantangan keberlanjutan seperti pencemaran lingkungan, praktik ketenagakerjaan yang belum sesuai standar, dan emisi karbon yang tinggi menunjukkan pentingnya penerapan ESG di sektor ini. Penelitian dari Universitas Indonesia Suwarno, (2022) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur telah mulai mengadopsi kerangka ESG, meskipun penerapannya masih beragam dalam hal kualitas dan konsistensi.

Dalam lanskap global yang semakin kompetitif dan berkelanjutan, investor institusional mulai menilai perusahaan berdasarkan skor ESG sebagai indikator risiko jangka panjang dan keberlanjutan bisnis. Laporan MSCI Defitri, (2023) mencatat peningkatan investasi ESG secara signifikan sejak 2020. Di Indonesia sendiri, hingga 2023 baru sekitar 65% perusahaan tercatat yang menyampaikan laporan keberlanjutan, mencerminkan adanya ruang perbaikan dan peluang untuk integrasi ESG yang lebih luas di sektor industri (BEI, 2023).

Meskipun telah banyak penelitian tentang dampak ESG reporting, studi komprehensif yang mengintegrasikan dampaknya terhadap biaya modal dan nilai perusahaan di Indonesia masih terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu fokus pada satu aspek saja (biaya modal atau nilai perusahaan) dan dilakukan di negara maju dengan karakteristik pasar modal yang berbeda dengan Indonesia. Selain itu, periode penelitian sebelumnya belum mencakup masa implementasi SEOJK No.16/SEOJK.04/2021 yang mengatur lebih detail tentang pengungkapan ESG.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* dikembangkan oleh Freeman et al, (2010), yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan yang terlibat atau terdampak oleh aktivitas perusahaan. Dalam konteks ESG, pelaporan keberlanjutan menjadi bentuk tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi *stakeholder*, meningkatkan legitimasi, dan membangun kepercayaan (Savage et al, 2022). Pengungkapan ESG yang baik dapat menurunkan asimetri informasi dan berkontribusi pada penurunan biaya modal serta peningkatan nilai perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal Spence, (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal yang kredibel kepada pasar. *ESG reporting* menjadi salah satu bentuk sinyal non-keuangan yang mencerminkan kualitas manajemen risiko dan komitmen terhadap keberlanjutan (Kim & Park, 2023). Pengungkapan ESG yang informatif dan terpercaya dapat meningkatkan persepsi investor, menurunkan risiko, serta berdampak positif terhadap biaya modal dan nilai perusahaan.

Biaya Modal

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan perusahaan untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya (Gitman & Zutter, 2015). Konsep ini mencakup seluruh biaya pendanaan, baik dari utang maupun ekuitas, dan digunakan sebagai dasar dalam evaluasi proyek investasi dan keputusan strategis perusahaan. Menurut Hanafi, (2018), biaya modal mencerminkan beban yang harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh dana dari berbagai sumber, seperti utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan. Dalam konteks keberlanjutan, praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang baik dapat menurunkan persepsi risiko investor dan kreditor, sehingga menurunkan biaya modal secara keseluruhan. Perusahaan yang menerapkan ESG dengan

konsisten dianggap memiliki risiko jangka panjang yang lebih rendah, yang berdampak positif terhadap akses pendanaan dan struktur modalnya.

Nilai Perusahaan

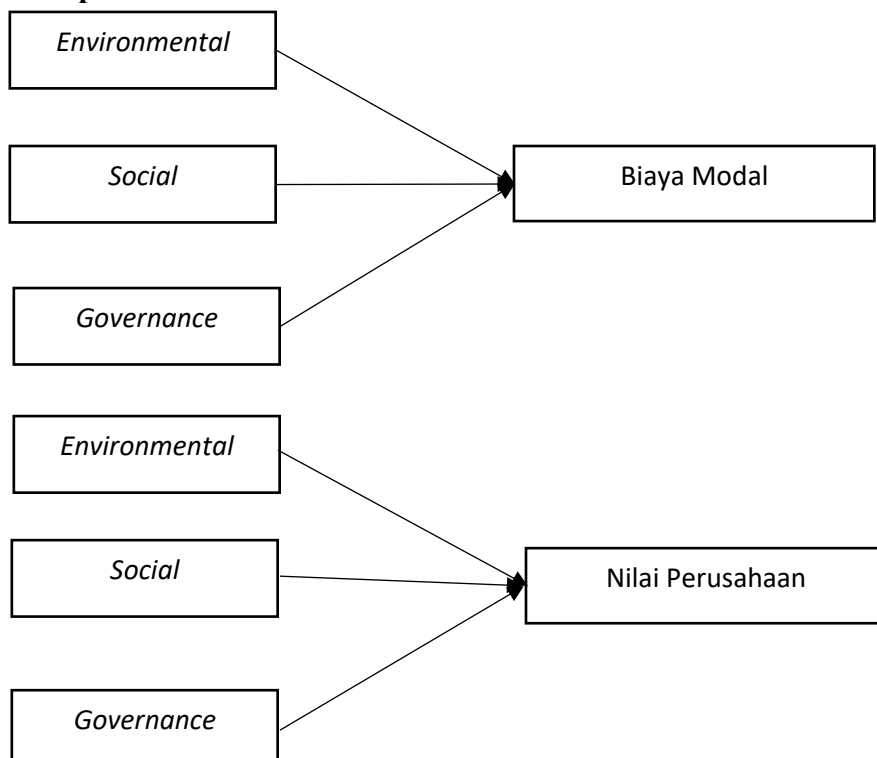
Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan, yang umumnya tercermin melalui harga saham di pasar. Menurut Harmono, (2009), nilai perusahaan terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran saham, yang merefleksikan penilaian publik terhadap kinerja keuangan dan non keuangan perusahaan. Implementasi praktik ESG yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat manajemen risiko, meningkatkan efisiensi operasional, dan memperbaiki akses pendanaan. ESG juga berkontribusi terhadap reputasi dan daya saing perusahaan, yang pada akhirnya mendukung penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Konsep ESG Reporting

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan kerangka penilaian keberlanjutan perusahaan yang mencakup aspek non-keuangan penting dalam mengukur kinerja korporasi. Menurut Eccles & Ioannou, (2022), ESG merepresentasikan pendekatan holistik dalam menilai risiko dan peluang bisnis berkelanjutan, melampaui ukuran keuangan konvensional. ESG bukan hanya alat pelaporan, melainkan strategi korporasi dalam mengelola dampak dan kontribusi terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola perusahaan (Raimo, N., 2023).

ESG mencakup tiga dimensi utama: *Environmental, Social, Governance*. Dimensi *Environmental* menilai penggunaan sumber daya alam, dampak lingkungan, dan efisiensi energi. Dimensi *Social* menekankan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan seperti pekerja, komunitas, dan konsumen. Sementara itu, dimensi *Governance* mencakup transparansi, akuntabilitas, dan sistem pengambilan keputusan. Di Indonesia, penerapan ESG didorong oleh regulasi seperti POJK No. 51/POJK.03/2017, yang mengharuskan integrasi aspek ESG ke dalam strategi bisnis inti sebagai upaya meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung keberlanjutan jangka panjang.

Kerangka Konseptual



Hipotesis

H_{1a}: *Environmental reporting* berpengaruh negatif terhadap biaya modal

H_{1b}: *Social reporting* berpengaruh negatif terhadap biaya modal

H_{1c}: *Governance reporting* berpengaruh negatif terhadap biaya modal

H_{2a}: *Environmental reporting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_{2b}: *Social reporting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_{2c}: *Governance reporting* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang menguji hubungan antara implementasi ESG reporting terhadap biaya modal dan nilai perusahaan. Data yang digunakan berupa laporan keberlanjutan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode 2019–2023. Penelitian dilakukan di Galeri Investasi FEB Universitas Islam Malang melalui dokumentasi dari situs resmi BEI dan perusahaan terkait.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Dari populasi tersebut, sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu, antara lain perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan dan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode observasi. Pemilihan sampel ini bertujuan untuk memastikan ketersediaan data ESG dan keuangan yang diperlukan untuk analisis. Menurut Sugiyono, (2022), purposive sampling merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan khusus yang disesuaikan dengan tujuan penelitian.

Tabel 1 Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama periode 2019-2023.	291
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki nilai ESG di BEI selama periode 2019-2023.	(261)
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keberlanjutan (<i>sustainability report</i>) dan laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) secara konsisten selama periode 2019-2023.	(17)
Sampel penelitian	13
Jumlah: 13 x 5 tahun penelitian	65

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y₁)

Biaya Modal

Menurut Gitman & Zutter, (2015), biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana guna membiayai investasi perusahaan, baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan. Brigham & Houston, (2016) mendefinisikan biaya modal sebagai rata-rata tertimbang dari biaya-biaya komponen modal (*weighted average cost of capital/WACC*) yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasi bisnisnya. Komponen-komponen tersebut meliputi:

$$WACC = (W_e \times K_e) + (W_d \times K_i)$$

Keterangan:

W_e = Proporsi ekuitas dalam struktur modal

K_e = Biaya modal ekuitas

W_d = Proporsi utang dalam struktur modal

Ki = Biaya utang setelah pajak

Variabel Dependen (Y₂)

Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku asetnya, yang mencerminkan bagaimana investor menilai prospek masa depan perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan persepsi pasar terhadap efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menciptakan nilai. Komponen tersebut meliputi:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan
MVE = Nilai pasar ekuitas
D = Total hutang

Variabel Independen (X)

Menurut CFA Institute (2023), ESG adalah seperangkat standar untuk operasi perusahaan yang digunakan oleh investor sosial sadar untuk menyaring potensi investasi. *Environmental* membahas bagaimana perusahaan bertindak sebagai pengelola lingkungan; *Social* menguji bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan karyawan, pemasok, pelanggan, dan komunitas; *Governance* berkaitan dengan kepemimpinan perusahaan, audit, kontrol internal, dan hak pemegang saham.

Pengungkapan lingkungan (<i>Environmental</i>) X ₁	Pengungkapan Lingkungan diukur dengan membandingkan jumlah indikator <i>Environmental</i> yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek <i>Environmental</i>. Pengungkapan lingkungan menggunakan GRI series 300. $\text{Environmental} = \frac{\text{Sum of Company's Disclosure Item}}{\text{Total of GRI's Disclosure Item}}$
Pengungkapan Sosial (<i>Social</i>) X ₂	Pengungkapan Sosial diukur dengan membandingkan jumlah indikator <i>Social</i> yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek <i>Social</i>. Pengungkapan Sosial menggunakan GRI series 400. $\text{Social} = \frac{\text{Sum of Company's Disclosure Item}}{\text{Total of GRI's Disclosure Item}}$
Pengungkapan Tata Kelola (<i>Governance</i>) X ₃	Pengungkapan <i>Governance</i> diukur dengan membandingkan jumlah indikator <i>Governance</i> yang dilaporkan dalam laporan keberlanjutan dengan jumlah indikator yang terdapat pada modul GRI untuk aspek <i>Governance</i>. Pengungkapan <i>Governance</i> menggunakan GRI 102 dan GRI 2. $\text{Governance} = \frac{\text{Sum of Company's Disclosure Item}}{\text{Total of GRI's Disclosure Item}}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
<i>Environmental</i>	65	.7567	.0811	.8378	26.8648	.413305	.2156228
<i>Social</i>	65	.8250	.0750	.9000	26.6250	.409615	.2128532
<i>Governance</i>	65	.4456	.1957	.6413	25.1523	.386958	.0788173
Biaya Modal	65	.0485	.0315	.0800	4.5411	.069863	.0096998
Nilai Perusahaan	65	38.6140	.7562	39.3702	280.7553	4.319312	7.8213550
Valid N (listwise)	65						

Statistik Deskriptif (N = 65) dengan nilai Rata-rata nilai *Environmental*, *Social*, dan *Governance* masing-masing adalah 0.4133, 0.4096, dan 0.3869, menunjukkan tingkat pengungkapan ESG yang relatif seimbang. Rata-rata biaya modal sebesar 0.0699 dengan deviasi standar yang rendah (0.0099) menandakan variasi kecil. Nilai perusahaan memiliki rata-rata 4.3193 dengan variasi tinggi (Std. Dev = 7.82).

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test							
			<i>Environmental</i>	<i>Social</i>	<i>Governance</i>	Biaya Modal	Nilai Perusahaan
N			65	65	65	65	65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.413305	.409615	.386958	.069863	4.319312
	Std. Deviation		.2156228	.2128532	.0788173	.0096998	7.8213550
Most Extreme Differences	Absolute		.120	.107	.110	.102	.127
	Positive		.120	.088	.110	.078	.127
	Negative		-.101	-.107	-.093	-.102	-.097
Test Statistic			.120	.107	.232	.110	.102
Asymp. Sig. (2-tailed)			.021 ^c	.063 ^c	.011 ^c	.051 ^c	.088 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.282 ^d	.423 ^d	.388 ^d	.475 ^d	.230 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.270	.376	.462	.219	.468
		Upper Bound	.293	.401	.487	.240	.494

Berdasarkan hasil output yang ditampilkan pada tabel, nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) pada variabel *Environmental* sebesar 0.282, *Social* sebesar 0.423, *Governance* sebesar 0.388, Biaya Modal sebesar 0.475, Nilai Perusahaan sebesar 0.230 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

A. Uji Multikolinearitas

Persamaan 1

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.068	.007		9.689	.000		
	<i>Environmental</i>	.013	.010	.300	1.401	.166	.344	2.909
	<i>Social</i>	-.015	.010	-.324	-1.512	.136	.342	2.921
	<i>Governance</i>	.005	.016	.044	.344	.732	.970	1.030

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, tidak ada gejala multikolinearitas pada variabel independen manapun dalam model regresi. Karena VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,1, maka ketiga variabel (X₁, X₂, dan X₃) bebas dari multikolinieritas dan layak digunakan dalam model regresi.

Persamaan 2

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.640	5.650		.998	.322		
	<i>Environmental</i>	-13.591	7.720	-.375	-1.760	.083	.344	2.909
	<i>Social</i>	12.578	7.836	.342	1.605	.114	.342	2.921
	<i>Governance</i>	-2.210	12.569	-.022	-.176	.861	.970	1.030

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, tidak ada gejala multikolinearitas pada variabel independen manapun dalam model regresi. Karena nilai VIF < 10 dan semua nilai toleransi > 0,1. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ketiga variabel tersebut layak untuk dimasukkan ke dalam model regresi dan tidak memiliki masalah multikolinearitas.

B. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.011	.006		1.886	.064
	<i>Environmental</i>	-.003	.006	-.103	-.539	.592
	<i>Social</i>	.003	.002	.316	1.620	.110
	<i>Governance</i>	.002	.011	.018	.142	.888

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Berdasarkan tabel pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi *Environmental* (X₁) sebesar 0.592 > 0.05, nilai *Social* (X₂) sebesar 0.110 > 0.05 dan nilai *Governance* (X₃) Sebesar 0.888 > 0.10. Dapat disimpulkan ketiga variabel diatas tidak terjadi heteroskedastisitas.

Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.102	.064		1.582	.119
	<i>Environmental</i>	.023	.097	.857	.235	.815
	<i>Social</i>	-.020	.097	-.740	-.203	.840
	<i>Governance</i>	.169	.163	.131	1.036	.304

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi *Environmental* (X₁) sebesar 0.815 > 0.05, nilai *Social* (X₂) sebesar 0.840 > 0.05 dan nilai *Governance* (X₃) Sebesar 0.304 > 0.10. Dapat disimpulkan ketiga variabel diatas tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Uji Autokorelasi

Diketahui :

$$d = 1,617$$

$$dU = 1,53$$

$$4 - dU = 2,47$$

Persamaan 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.068 ^a	.005	-.045	.0068107	1.617

a. Predictors: (Constant), *Governance*, *Environmental*, *Social*

b. Dependent Variable: Biaya Modal

Berdasarkan tabel DW diperoleh dU sebesar 1,53. Maka nilai 4-dU sebesar 2,47 sehingga diketahui bahwa hasil perhitungan *Durbin Watson* berada di antara $1,53 < 1,617 < 2,47$, maka nilai DW berada dalam zona non-autokorelasi.

Persamaan 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.254 ^a	.065	.018	5.5255874	2.019
a. Predictors: (Constant), <i>Governance</i> , <i>Environmental</i> , <i>Social</i>					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Berdasarkan tabel DW diperoleh dU sebesar 1,53. Maka nilai 4-dU sebesar 2,47 sehingga diketahui bahwa hasil perhitungan *Durbin Watson* berada di antara $1,53 < 2,019 < 2,47$, maka nilai DW berada dalam zona non-autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.068	.003		23.633	.000
	<i>Environmental</i>	.013	.004	.668	3.418	.001
	<i>Social</i>	-.015	.004	-.722	-3.687	.000
	<i>Governance</i>	.005	.006	.098	.839	.404
a. Dependent Variable: Biaya Modal						

Koefisien regresi positif sebesar 0,013 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Environmental* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap biaya modal, sesuai dengan temuan regresi linier berganda. Namun, dengan koefisien regresi sebesar -0,015 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, variabel *Social* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap biaya modal, menunjukkan bahwa tingkat transparansi sosial yang lebih tinggi dapat menurunkan biaya modal. Sementara itu, meskipun memiliki koefisien positif sebesar 0,005, variabel *Governance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal karena nilai signifikansinya sebesar 0,404 lebih tinggi dari 0,05.

Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.640	2.316		2.435	.018
	<i>Environmental</i>	-13.591	3.165	-.818	-4.294	.000
	<i>Social</i>	12.578	3.213	.747	3.915	.000
	<i>Governance</i>	-2.210	5.153	-.049	-.429	.669
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						

Nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan koefisien regresi sebesar -13,591 yang menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan justru menurunkan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa variabel *Environmental* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil regresi linier berganda. Namun, dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan koefisien sebesar 12,578, variabel *Social* memiliki dampak positif dan substansial terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa faktor sosial memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Koefisien regresi sebesar -2,210 dan nilai signifikansi $0,669 > 0,05$, di sisi lain, menunjukkan bahwa variabel *Governance* tidak memiliki dampak yang nyata terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

A. Uji F

Persamaan 1

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	5.059	.003 ^b
	Residual	.001	61	.000		
	Total	.001	64			
a. Dependent Variable: Biaya Modal						
b. Predictors: (Constant), <i>Governance</i> , <i>Environmental</i> , <i>Social</i>						

Berdasarkan tabel uji F pada model regresi pertama, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ dan nilai F sebesar 5.059. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental*, *Social*, and *Governance* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Persamaan 2

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	196.818	3	65.606	6.403	.001 ^b
	Residual	625.045	61	10.247		
	Total	821.863	64			
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						
b. Predictors: (Constant), <i>Governance</i> , <i>Environmental</i> , <i>Social</i>						

Pada model regresi kedua, diperoleh nilai F sebesar 6.403 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa variabel *Environmental*, *Social*, and *Governance* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. R²

Persamaan 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.446 ^a	.199	.160	.0039909
a. Predictors: (Constant), <i>Governance</i> , <i>Environmental</i> , <i>Social</i>				

Berdasarkan tabel terdapat model summary yang diperoleh nilai koefisien Determinasi (Adjusted R²) sebesar 0.199 atau 19.9%. Hal tersebut menunjukkan variabel dependen (Biaya Modal) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*Environmental*, *Social*, and *Governance*) diketahui sebesar 19.9% sedangkan sisanya 80,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk pada penelitian ini.

Persamaan 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.489 ^a	.239	.202	3.2010370
a. Predictors: (Constant), <i>Governance</i> , <i>Environmental</i> , <i>Social</i>				

Berdasarkan tabel terdapat model summary yang diperoleh nilai koefisien Determinasi (Adjusted R²) sebesar 0.239 atau 23,9%. Hal tersebut menunjukkan variabel dependen (Nilai Perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*Environmental*, *Social*, and *Governance*) diketahui sebesar 23,9% sedangkan sisanya 76,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk pada penelitian ini.

C. Uji t

Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.068	.003		23.633	.000
	<i>Environmental</i>	.013	.004	.668	3.418	.001
	<i>Social</i>	-.015	.004	-.722	-3.687	.000
	<i>Governance</i>	.005	.006	.098	.839	.404
a. Dependent Variable: Biaya Modal						

a. Dependent Variable: Biaya Modal

Dengan nilai uji-t sebesar 3,418 dan tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$, temuan uji-t menunjukkan bahwa variabel *Environmental* (X_1) secara signifikan dan positif mempengaruhi biaya modal. Hasil uji-t sebesar -3,687 dan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ mengimplikasikan bahwa variabel *Social* (X_2) juga menunjukkan dampak yang signifikan, meskipun dalam arah negatif. Hal ini mengimplikasikan bahwa biaya modal cenderung turun ketika pengungkapan sosial meningkat. Dengan hasil uji-t sebesar 0,839 dan tingkat signifikansi $0,404 > 0,05$, di sisi lain, variabel *Governance* (X_3) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal.

Persamaan 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.640	2.316		2.435	.018
	<i>Environmental</i>	-13.591	3.165	-.818	-4.294	.000
	<i>Social</i>	12.578	3.213	.747	3.915	.000
	<i>Governance</i>	-2.210	5.153	-.049	-.429	.669
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, variabel *Environmental* (X_1) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t sebesar -4,294 dan tingkat signifikansi 0,000 yang berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan justru direspons negatif oleh pasar. Sebaliknya, variabel *Social* (X_2) memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t sebesar 3,915 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$, mengindikasikan bahwa pengungkapan aspek sosial mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, variabel *Governance* (X_3) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, terlihat dari nilai t sebesar -0,429 dan tingkat signifikansi 0,669 yang melebihi batas 0,05.

Pembahasan

Pengaruh *Environmental reporting* Terhadap Biaya Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *environmental reporting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023, dengan nilai t sebesar 3,418 dan tingkat signifikansi 0,001 ($p < 0,05$). Penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan lingkungan yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula biaya modal yang harus ditanggung. Hasil ini sejalan dengan penelitian Saputra & Rahman (2024) yang menunjukkan pengaruh signifikan *environmental reporting* terhadap biaya modal. Dalam perspektif Teori Stakeholder, *environmental reporting* berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan stakeholder terhadap keberlanjutan operasional perusahaan, dimana perusahaan dengan pengungkapan lingkungan yang tinggi dipandang lebih memenuhi ekspektasi *stakeholder* dan menciptakan legitimasi sosial yang mendukung akses terhadap sumber daya finansial. Meskipun demikian, hasil positif ini menunjukkan bahwa investasi dalam praktik lingkungan masih dipersepsikan sebagai beban tambahan yang meningkatkan struktur biaya perusahaan.

Hubungan *Social reporting* Terhadap Biaya Modal

Variabel *social reporting* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal dengan nilai t sebesar -3,687 dan tingkat signifikansi 0,000 ($p < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas pengungkapan sosial perusahaan, semakin rendah biaya modal yang harus ditanggung. Temuan ini konsisten dengan penelitian Saputra & Rahman, (2023) dan Wijaya & Sulistiawan (2021) yang menekankan pentingnya kinerja sosial dalam mengurangi biaya pendanaan. Implikasi dari hubungan ini terlihat dari bagaimana investor dan kreditur menilai perusahaan yang mengabaikan isu-isu sosial sebagai entitas dengan risiko sosial tinggi, sehingga menginginkan premi risiko yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan kinerja sosial yang baik dipandang memiliki risiko operasional dan reputasi yang lebih rendah. Dalam konteks Teori Sinyal, pengungkapan sosial berfungsi sebagai sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap kesejahteraan karyawan, tanggung jawab sosial, dan *good corporate governance*, yang pada akhirnya mengurangi asimetri informasi dan menurunkan persepsi risiko investasi.

Hubungan *Governance reporting* Terhadap Biaya Modal

Hasil penelitian terhadap *governance reporting* menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap biaya modal, dengan nilai t sebesar 0,839 dan tingkat signifikansi 0,404 ($p > 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan tidak memiliki dampak yang bermakna terhadap struktur biaya modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Agnieszka et al, (2021) dan Wijaya & Sulistiawan, (2021) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara faktor *governance* dan biaya modal. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar Indonesia, investor dan kreditur belum sepenuhnya mempertimbangkan kualitas tata kelola sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan pembiayaan. Hal ini dapat terjadi karena *stakeholder* finansial memberikan bobot lebih pada variabel risiko lain yang lebih terlihat secara langsung, seperti kinerja sosial dan lingkungan, dibandingkan dengan aspek *governance* yang dampaknya bersifat tidak langsung terhadap kinerja operasional perusahaan.

Hubungan *Environmental reporting* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *environmental reporting* terhadap nilai perusahaan menghasilkan temuan yang menunjukkan hubungan negatif dan signifikan, dengan nilai t sebesar -4,294 dan tingkat signifikansi 0,000 ($p < 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan lingkungan, semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Temuan ini konsisten dengan penelitian Christy, (2023) dan Hidayat & Widjaya (2022) yang menemukan korelasi negatif antara kinerja lingkungan dan nilai bisnis. Implikasi dari hubungan ini menunjukkan bahwa kegiatan lingkungan seperti efisiensi energi, pengelolaan limbah, dan kepatuhan terhadap peraturan lingkungan masih dipersepsikan sebagai beban yang menurunkan profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang. Dalam perspektif Teori *Stakeholder*, hasil ini menunjukkan adanya *trade-off* antara kepentingan *stakeholder* lingkungan dengan kepentingan pemegang saham dalam jangka pendek, dimana meskipun *environmental reporting* memenuhi ekspektasi *stakeholder*, investor cenderung lebih fokus pada kinerja finansial jangka pendek dan memandang investasi lingkungan sebagai *cost center* yang mengurangi profitabilitas.

Hubungan *Social reporting* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *social reporting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t sebesar 3,915 dan tingkat signifikansi 0,000 ($p < 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kualitas pengungkapan sosial perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di pasar modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian Widyaningrum & Rohman, (2024) dan Hidayat & Widjaya (2022) yang menyoroti hubungan positif antara aktivitas sosial dan nilai bisnis. Implikasi dari hubungan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor sosial seperti pelayanan masyarakat, keselamatan karyawan,

dan program kewirausahaan sosial sering menghasilkan peningkatan nilai bisnis yang substansial karena persepsi positif investor terhadap kepedulian sosial perusahaan. Dalam konteks Teori Stakeholder, *social reporting* membantu perusahaan membangun hubungan harmonis dengan berbagai pihak seperti karyawan, konsumen, dan masyarakat, yang pada akhirnya menciptakan nilai jangka panjang melalui peningkatan citra merek, loyalitas pelanggan, dan keterlibatan karyawan yang berdampak positif pada valuasi perusahaan.

Hubungan Governance reporting Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian terhadap pengaruh *governance reporting* pada nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan, dengan nilai t sebesar -0,429 dan tingkat signifikansi 0,669 ($p > 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan tata kelola perusahaan tidak memiliki dampak yang bermakna terhadap valuasi perusahaan di pasar modal. Temuan ini sejalan dengan penelitian Romli, (2024) dan Hidayat & Widjaya (2022) yang tidak menemukan korelasi signifikan antara *governance* dan nilai perusahaan. Implikasi dari hasil ini menunjukkan bahwa meskipun tata kelola yang baik dianggap penting untuk keberlanjutan perusahaan, hal tersebut tidak selalu terbukti secara langsung mempengaruhi nilai jangka panjang perusahaan di mata investor. Dalam perspektif Teori Sinyal, sinyal yang dikirimkan melalui *governance reporting* belum dipersepsikan sebagai informasi yang material dan relevan bagi investor dalam menilai prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan, mengindikasikan bahwa pasar Indonesia belum sepenuhnya memahami hubungan antara *good corporate governance* dengan penciptaan nilai berkelanjutan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Implementasi aspek *Environmental reporting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
2. Implementasi aspek *Social reporting* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
3. Implementasi aspek *Governance reporting* tidak berpengaruh terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
4. Implementasi aspek *Environmental reporting* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
5. Implementasi aspek *Social reporting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.
6. Implementasi aspek *Governance reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur yang nilai ESGnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian hanya mencakup periode lima tahun (2019–2023), sehingga belum dapat menangkap dampak jangka panjang implementasi ESG terhadap biaya modal dan nilai perusahaan secara komprehensif.
3. Penelitian ini memiliki nilai R^2 sebesar 16,0% dan 20,2%, yang menunjukkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi dari variabel dependen (Biaya Modal atau Nilai Perusahaan).

Saran

1. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk mencakup sektor industri yang lebih beragam, agar hasil penelitian lebih komprehensif.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode waktu yang lebih panjang agar dampak jangka panjang implementasi ESG terhadap biaya modal dan nilai perusahaan dapat dianalisis secara lebih menyeluruh.

3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel eksternal lain seperti ukuran perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), atau tingkat pertumbuhan perusahaan yang berpotensi memperkuat model.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnieszka Piechocka-Kałużna, A. T. P. Ł. (2021). *The Impact of CSR / ESG Reporting on the Cost of Capital : An Example of US Healthcare Entities*. XXIV(3), 679–690.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Fundamentals of Financial Management*.
- Christy, E. dan S. (2023). *PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL , SOCIAL ,* 3(2), 3899–3908.
- Defitri, M. (2023). *ESG (Environmental, Social, and Governance) mulai mengalami pertumbuhan signifikan pada tahun 2021*.
- Eccles, R. G., & Ioannou, I. (2022). *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art*.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*.
- Hanaf, M. M. (2018). *Manajemen Keuangan*.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan*.
- Islam, M. (2024). *5 Faktor Pendorong Utama Penerapan ESG di Pasar Modal Indonesia*.
<https://bats-consulting.com/news/5-Faktor-Pendorong-Utama-Penerapan-ESG-di-Pasar-Modal-Indonesia>
- Kim, Y., & Park, H. (2023). *The Role of ESG Disclosure in Signaling Corporate Performance: Evidence from the Market*.
- Raimo, N., et al. (2023). ESG Reporting: A Strategic Tool for Sustainable Business Practices. *Journal of Business Research*.
- Romli, A. (2024). *Pengaruh pengungkapan esg terhadap nilai perusahaan 1,2. 7*.
- Saputra, A., & Rahman, A. (2023). *ESG Performance and Its Impact on Mitigating Cost of Capital: Evidence from Southeast Asia*. 2054–2072.
<https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i08.p12>
- Sartono, A. and Putri, D. (2021). Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan: Pendekatan ESG. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 9.
- Savage, G. T., Nix, T. W., Whitehead, C. J., & Blair, J. D. (2022). *Stakeholder Management in the Age of ESG: The Role of Transparency and Trust*.
- Spence, A. M. (1973). *Job Market Signaling*.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suwarno, A. (2022). *Adopsi Kerangka ESG dalam Perusahaan Manufaktur di Indonesia*.
- Widyaningrum, D., & Rohman, A. (2024). *PENGARUH PENGUNGKAPAN ENVIRONMENTAL , SOCIAL , AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN*. 13, 1–15.
- Wijaya, A., & Sulistiawan, D. (2021). Biaya modal dan strategi keuangan perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*.