

**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)**

Munika Murthin, Aditya Septiani¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +62247648651

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of sustainability report disclosure on cost of capital with sustainability assurance and assurance provider as moderating variable. The variables used in this research are the dependent variable (cost of capital), independent variable (sustainability report), moderating variable (sustainability assurance, assurance provider), and control variable (company size and company leverage).

This population in this research are companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Sampling based on purposive sampling method that follows certain criteria samples obtained were 108 companies for the three years obtained (2018-2020). The analytical method used in this research is multiple regression analysis.

The result of this research indicate that the sustainability report disclosure has no effect on the cost of capital. While, the sustainability report disclosure has no effect on the cost of capital which is moderated by sustainability assurance. While, the sustainability report disclosure has no effect on the cost of capital moderated by the assurance provider.

Keywords: sustainability report, cost of capital, sustainability assurance, assurance provider, leverage, size.

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, informasi laporan tahunan perusahaan bagi pihak eksternal dianggap belum cukup mewakili keseluruhan kinerja perusahaan (Simnett et al dalam Galuh, 2021). Adanya hal tersebut perusahaan di Indonesia mulai menganggap penting dampak lingkungan dan sosial dengan mengungkap *sustainability report* (laporan berkelanjutan). Pengungkapan *sustainability report* semakin meningkat serta dianggap sebuah pengungkapan pelaporan yang esensial (Ernst & Young, 2013). Pentingnya pengungkapan *sustainability report* mampu untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul dari perbedaan informasi di antara pemangku kepentingan internal maupun eksternal (Cho et al, 2018). Perusahaan yang mempertimbangkan peningkatan pada *sustainability report* dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang risiko investasi bagi investor dan kreditor (Lackmann et al, 2012) dengan demikian dapat mengurangi biaya modal pada perusahaan (Mazumdar et al, 2019). *Sustainability report* menjadi sangat penting untuk mendapatkan reputasi yang baik oleh para pemangku kepentingan dan dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Biaya modal merujuk pada tingkatan pengembalian yang diharap kreditor dan investor atas risiko (Martinez & Ferrero et al, 2017).

Perkembangan *sustainability report* semakin berkembang pesat tercermin banyaknya di dunia yang telah menerbitkan *sustainability report* meningkat sebanyak 3% dari 93% menjadi 96% pada tahun 2017 (KPMG 2020). Di Indonesia perkembangan *sustainability report* tergolong bersifat *voluntary* (Utama dalam Suryono dan Prastiwi, 2018). Di negara Indonesia perkembangan

¹ Corresponding author

laporan keberlanjutan dimulai pada tahun 2012 sampai sekarang ini. Perkembangan laporan keberlanjutan cenderung meningkat walaupun masih sedikit yang baru melaporkan yaitu sebesar 10% perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

OJK mengesahkan peraturan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, Bab IV mengenai Penyampaian Rencana Aksi Keuangan Berkelanjutan, Pelaporan, dan Publikasi Pasal 10 (1) Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik wajib menyusun Laporan Keberlanjutan. *Sustainability report* bersifat wajib dilaporkan oleh perusahaan mulai 1 Januari hingga tanggal 31 Desember 2019. *Sustainability report* merupakan pemanfaatan perusahaan sebagai upaya akuntabilitas, pengukuran dan pengungkapan, dari kinerja organisasi dalam mencapai SDGs hingga pemangku kepentingan internal dan eksternal (GRI, 2018).

Namun, bisa saja perkembangan pengungkapan *sustainability report* tidak sejalan dengan peningkatan kepercayaan para pemangku kepentingan karena adanya inkonsistensi dan kurangnya kelengkapan pada pengungkapan *sustainability report* (Manetti & Becatti, 2019). Selama beberapa tahun terakhir, pengungkapan *sustainability report* belum maksimal karena pemangku kepentingan lebih menitik beratkan pada kredibilitas laporan mengenai informasi yang diungkapkan. Disebabkan karena perusahaan lebih fokus pada laba bisnis perusahaan dan dikhawatirkan mengesampingkan tanggung jawab perusahaan mengenai lingkungan dan sosial. Maka dari itu, perusahaan dapat memperkuat pengungkapan *sustainability report* dengan disertai *sustainability assurance*. *Sustainability assurance* tersebut dipengaruhi oleh penyedia *assurance* yang digunakan karena akan bergantung pada kualitas *assurance* yang dihasilkan oleh perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Scott & Brigham (2008) ia menyatakan bahwasannya teori sinyal adalah hal yang dilakukan manajemen guna memberi instruksi pada para pemangku kepentingan tentang tindakan manajemen dalam melihat prospek perusahaan. Informasi yang diungkapkan berbeda-beda menghasilkan tingkat informasi yang berbeda satu dengan lainnya pada suatu transaksi dalam pihak-pihak yang terlibat, informasi tersebut memiliki nilai (Arkelof, 1970). Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dalam mengungkapkan *sustainability report* yang kredibel bisa menjadi penilaian dan pertimbangan investasi yang positif bagi para pemangku kepentingan khususnya investor dan kreditor. Penilaian dan pertimbangan investasi yang positif yang diberikan para pemangku kepentingan khususnya investor dan kreditor dapat membuat kepercayaan investor dan kreditor meningkat melalui keputusan berinvestasi kepada perusahaan sehingga terjadi penurunan biaya modal perusahaan.

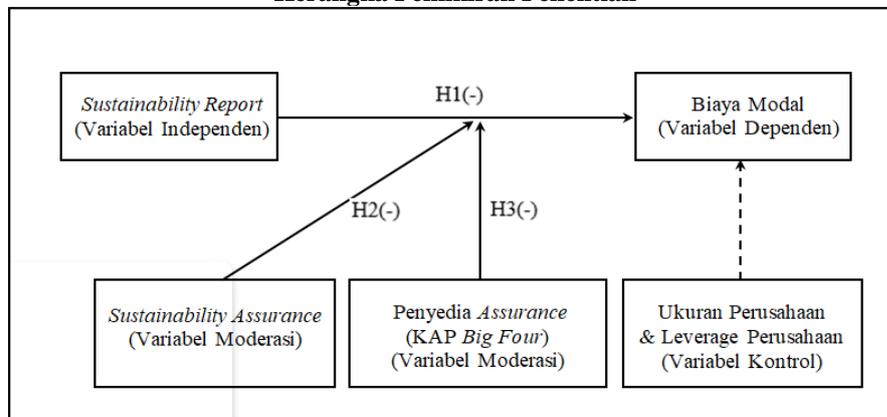
Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Status atau kondisi suatu perusahaan atau entitas mempunyai sebuah sistem bernilai, bersifat kongruen, dan menggambarkan sistem ini akan sebagai posisi paling besar dalam cakupan sistem nilai itu sendiri (Dowling dan Pfeffer, 1975). Berdasarkan Gray et al (1996) menyatakan teori legitimasi artinya sistem manajemen bisnis yang memiliki kecenderungan pada, individu, kelompok masyarakat, pemerintah dan warga negara. Teori legitimasi ialah organisasi mencoba memastikan bahwa organisasinya melakukan aktivitas sesuai dengan norma-norma dan batasan masyarakat (Deegan et al, 2002). Organisasi berusaha untuk mencapai harmoni antar beberapa nilai sosial yang telah melekat dalam kegiatan serta beberapa norma sikap yang terdapat pada sosial masyarakat, yang mana organisasi merupakan bagian darinya. (Dowling dan Pfeffer, 1997, p. 122 dalam Chariri, 2008). Menurut Fassin, de Colle dan Freeman (2017) menyatakan perusahaan harus konsisten dengan nilai-nilai etika dan tanggung jawab sosial serta perusahaan mampu meningkatkan kredibilitas dan keandalan informasi pelaporan untuk memperkuat izin operasi perusahaan dan legitimasi. *Sustainability report* dengan *assurance* diyakini oleh perusahaan sebagai alat untuk memenuhi norma-norma sosial masyarakat dalam pelaporan perusahaan (Deegan et al, 2006). Dengan membentuk citra yang baik bagi perusahaan dengan mengungkapkan informasi mengenai lingkungan, sosial, tata kelola, hal ini dapat menarik para pemangku kepentingan sehingga dapat menurunkan biaya modal.

Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder theory*)

Menurut Freeman (1984) menyatakan teori pemangku kepentingan merupakan teori yang mewujudkan menjadi tanggung jawab perusahaan pada para pemangku kepentingan. Bagaimana entitas memonitor serta merespon kebutuhan para *stakeholder* adalah fokus primer dalam teori pemangku kepentingan (Gray et al, 1995). Perusahaan bukan entitas yang bekerja guna kepentingan individu, tetapi wajib memberi manfaat untuk para *stakeholder* (Ghozali dan Chariri, 2007). *Stakeholders* merupakan tanggung jawab oleh perusahaan untuk bertanggung jawab tidak hanya pada pengguna saham perusahaan tetapi untuk seluruh para *stakeholder* (Donaldson & Preston, 1995). *Sustainability report* menjadi cara untuk meningkatkan kesejahteraan dan memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan, hal ini akan berdampak baik perusahaan tadi karena menerima dukungan berasal para pemangku kepentingan yaitu investor dan kreditor. Perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* untuk membina hubungan yang baik antara manajemen dengan para pemangku kepentingan. Sehingga akan menurunkan konflik antara perusahaan dengan pemangku kepentingan sehingga biaya modal perusahaan akan mengalami penurunan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Penelitian



Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Biaya Modal

Pengungkapan *sustainability report* oleh perusahaan dapat menghasilkan nilai bagi perusahaan (Husted et al, 2016). Dengan adanya keterbukaan informasi didasarkan pada perubahan informasi pribadi menjadi informasi publik oleh perusahaan, hal ini yang mengurangi risiko investor dan kreditor karena dapat memperoleh informasi (Francis et al, 2018). Asimetri informasi memberi pengaruh pada penurunan biaya modal terjadi karena rendahnya asimetri informasi dapat meningkatkan ketepatan informasi harga saham bagi para investor (Martinez & Ferrero et al, 2017). Dapat disimpulkan, bahwa biaya modal dipengaruhi oleh asimetri informasi dengan adanya pengungkapan informasi pelaporan oleh suatu perusahaan. Menurut teori sinyal saat ini bahwa semakin besarnya pengungkapan sukarela yang diadakan perusahaan, makin rendah biaya modal. *Sustainability report* merupakan sinyal yang tepat untuk para pemangku kepentingan khususnya investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. *Sustainability report* dapat menurunkan asimetri informasi antara kedua belah pihak sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor dalam mengambil keputusan. Dengan demikian pengungkapan *sustainability report* dapat menyejahterakan para pemangku kepentingan sehingga dapat menurunkan biaya modal. Maka Hipotesis pertama dari penelitian:

H1 : Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap biaya modal

Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Biaya Modal dimoderasi oleh *Sustainability Assurance*

Sustainability assurance pada *sustainability report* dianggap sebagai elemen kunci untuk pemeriksaan eksternal informasi sosial dan lingkungan. Pentingnya adanya *assurance* pada laporan keberlanjutan seperti telah dikemukakan pada teori legitimasi yang ditujukan untuk meningkatkan kredibilitas informasi *sustainability report* kepada masyarakat (Perego & Kolk, 2012). Pentingnya

peranan *assurance* dalam pelaporan karena akan lebih menyakinkan para investor dan kreditor yang pada akhirnya mempengaruhi penurunan yang lebih rendah biaya modal. Oleh karena adanya tekanan dari pihak eksternal maupun internal menurut teori legitimasi, menjamin legitimasi sosial mungkin merupakan salah satu alasan utama bagi organisasi untuk mengadopsi proses *assurance* (Kolk & Perego, 2012). Demikian pula, *assurance* dapat memperkuat pengaruh pengungkapan *sustainability report* pada biaya modal dengan meningkatkan kredibilitas, mengurangi asimetri informasi, dan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor. Hipotesis kedua dari penelitian yaitu:

H2 : Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap biaya modal dimoderasi oleh *sustainability assurance*

Pengungkapan *Sustainability Report* terhadap Biaya Modal dimoderasi oleh Penyedia *Assurance*

Menurut De Angelo (dalam Halim, 2018) menyatakan bahwa *sustainability assurance* dapat menurunkan biaya modal kemungkinan besar akan tergantung pada jenis pemilihan penyedia *assurance*. Hasil dari *assurance* dapat bervariasi tergantung pada jenis penyedia *assurance* yang digunakan perusahaan. Sebagian besar literatur sebelumnya telah melaporkan bahwa penyedia *assurance* dengan kualitas tinggi yaitu KAP *Big Four* (Zorio et al, 2013). Menurut teori pemangku kepentingan, *assurance* pada *sustainability report* menjadikan informasi yang efektif dan konstruktif bagi para pemangku kepentingan (KPMG, 2005). Peranan adanya *assurance* dari KAP *Big Four* diyakini oleh para pemangku kepentingan karena memiliki independensi dan kompetensi yang tinggi sehingga perusahaan akan mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan. Sehingga akan menurunkan konflik antara perusahaan dengan pemangku kepentingan yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal yang lebih rendah lagi. Maka hipotesis ketiga penelitian yaitu:

H3 : Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap biaya modal dimoderasi oleh penyedia *assurance* (KAP *Big Four*)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada variabel dependen yaitu biaya modal, variabel independen yaitu *sustainability report*, variabel moderasi yaitu *sustainability report* dan penyedia *assurance*, serta variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *leverage* perusahaan.

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
Biaya Modal	$WACC = Wd \times Kd + We \times Ke$
Pengungkapan <i>Sustainability Report</i>	<i>Environmental, social and governance (ESG) score</i>
<i>Sustainability Assurance</i>	Angka 1 jika laporan tersebut telah melakukan <i>assurance</i> pada <i>sustainability report</i> dan angka 0 jika belum melakukan <i>assurance</i> pada <i>sustainability report</i>
Penyedia <i>Assurance</i>	Angka 1 untuk perusahaan yang mengungkapkan <i>sustainability report</i> dengan <i>assurance</i> yang diberikan oleh KAP <i>Big Four</i> dan angka 0 untuk perusahaan yang mengungkapkan <i>sustainability report</i> dengan <i>assurance</i> selain KAP <i>Big Four</i> maupun perusahaan yang tidak melakukan <i>assurance</i> .
Ukuran Perusahaan	$\ln(\text{total aset})$
<i>Leverage</i> Perusahaan	$DER = \text{Total liabilitas} / \text{Total ekuitas}$

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan merupakan keseluruhan perusahaan Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 yang telah terdaftar. Sampel penelitian ini berjumlah 108 perusahaan. Teknik dalam perolehan sampel penelitian menggunakan purposive sampling yaitu dengan kriteria khusus seperti:

1. Seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 yang telah terdaftar.
2. Seluruh perusahaan tahun 2018-2020 yang melaporkan laporan keberlanjutan perusahaan menggunakan pengukuran ESG *score*.
3. Seluruh perusahaan tahun 2018-2020 yang menyediakan data penelitian lengkap.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Pengujian statistik yang dilakukan yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, serta uji hipotesis. pada pengujian hipotesis yang berupa uji statistik F, uji statistik T, dan uji R².

Dalam penelitian ini terdapat tiga bentuk model regresi yakni sebagai berikut :

1. $BM_{it} = \alpha + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 UP_{it} + \beta_3 LP_{it} + e$
2. $BM_{it} = \alpha + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 SA_{it} + \beta_3 SR_{it} SA_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 LP_{it} + e$
3. $BM_{it} = \alpha + \beta_1 SR_{it} + \beta_2 PA_{it} + \beta_3 SR_{it} PA_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 LP_{it} + e$

Keterangan :

- BM_{it} = Biaya modal
 SR_{it} = *Sustainability report*
 SA_{it} = *Sustainability assurance*
 PA_{it} = *Penyedia assurance*
 UP_{it} = Ukuran perusahaan
 LP_{it} = *Leverage* perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Biaya Modal	108	53,03	130,09	90,1672	13,68811
<i>Sustainability report</i>	108	26,57	67,05	48,1642	7,97134
<i>Sustainability Assurance</i>	108	0	1	0,45	0,500
<i>Penyedia Assurance</i>	108	0	1	0,07	0,263
Ukuran Perusahaan	108	29,77	34,97	31,8649	1,33395
<i>Leverage</i> Perusahaan	108	1,15	15,36	4,1649	2,730577
Variabel Kategorikal	Frekuensi		Persentase		
<i>Sustainability Assurance</i>					
<i>Assurance</i>	49		45,4		
<i>Non Assurance</i>	59		54,5		
Total	108		100		
<i>Penyedia Assurance</i>					
<i>KAP Big Four</i>	8		7,4		
<i>Non KAP Big Four</i>	100		92,6		
Total	108		100		

Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Tabel 3
Uji Normalitas

<i>Model</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
1	0.079
2	0.077
3	0.200

Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Tabel 3 pada uji normalitas menghasilkan nilai lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang dipakai yaitu 0,05, sehingga disimpulkan bahwasanya data dalam model penelitian ini terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

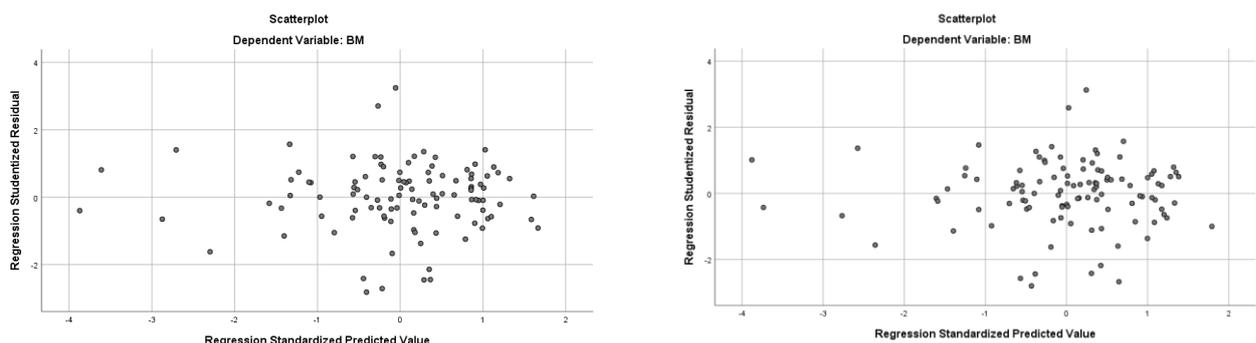
<i>Model</i>	<i>Variabel (constant)</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>Sustainability report</i>	0.921	1.086
	Ukuran Perusahaan	0.641	1.559
	<i>leverage</i> Perusahaan	0.601	1.664
2	<i>Sustainability report</i>	0.604	1.655
	<i>Sustainability Assurance</i>	0.568	1.762
	Ukuran Perusahaan	0.565	1.770
3	<i>leverage</i> Perusahaan	0.588	1.700
	<i>Sustainability report</i>	0.880	1.136
	Penyedia Assurance	0.952	1.050
	Ukuran Perusahaan	0.641	1.559
	<i>leverage</i> Perusahaan	0.596	1.678

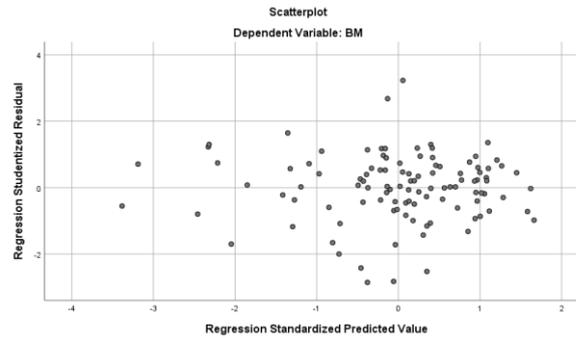
Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Tabel 4 pada uji multikolinieritas menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10, dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 1
Grafik Scatterplot





Sumber: output IBM SPSS 26, 2022

Gambar 1 *scatterplot* dari ketiga model membuktikan bahwa gambar tersebut mempunyai titik-titik yang tersebar secara sembarang baik di atas dan di bawah angka 0 dalam sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>Test Value</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
1	0.64773	0.847
2	1.17695	0.847
3	0.99574	0.562

Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Tabel 5 hasil dari *runs test* dalam uji autokorelasi, menghasilkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Linear Bergnada Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Tabel 6
Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

<i>Model</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	0.170
2	0.176
3	0.194

Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Tabel 6 nilai *adjusted R²* pada ketiga model yaitu 0,170, 0,176, 0,194 yang berarti variabel dependen digambarkan oleh variabel independen sebesar 17%, 17,6%, 19,4% dan sisanya 83%, 82,4%, 80,6% mengungkapkan bahwa variabel dependen digambarkan oleh variabel lain diluar persamaan regresi.

Uji Statistik F

Tabel 7
Uji Statistik F

Model	F	Sig.
1	8.305	0.000
2	5.574	0.000
3	6.135	0.000

Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Tabel 7 pada uji statistik F menggunakan uji ANOVA diperoleh nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 pada ketiga model, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama sama terhadap biaya modal.

Uji Statistik t

Tabel 8
Uji Statistik t

	Model 1			Model 2			Model 3		
	Beta	t	sig.	Beta	t	sig.	Beta	t	sig.
SR	0,105	1,145	0,255	0,150	1,040	0,301	0,198	1,925	0,057
SA	-	-	-	0,962	1,447	0,151	-	-	-
SR*SA	-	-	-	-0,896	-1,281	0,203	-	-	-
PA	-	-	-	-	-	-	0,314	0,807	0,422
SR*PA	-	-	-	-	-	-	-0,504	-1,264	0,209
UP	0,295	2,684	0,008	0,219	1,829	0,040	0,286	2,626	0,010
LP	-0,499	-4,396	0,000	-0,523	-4,568	0,000	-0,474	-4,216	0,000

Sumber: olah data IBM SPSS 26, 2022

Pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap biaya modal

Dalam hipotesis pertama dinyatakan pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Berdasarkan hasil uji t *sustainability report* pada model 1 sebesar 1,145 dan nilai signifikansi 0,255 ($p > 0,05$) yang menunjukkan tidak signifikan. Begitu juga pada model 2 menunjukkan hasil uji t sebesar 1,040 dan nilai signifikansi 0,301 ($p > 0,05$) yang menunjukkan tidak signifikan. Selanjutnya pada model 3 menunjukkan hasil uji t sebesar 1,925 dan nilai signifikansi 0,057 ($p > 0,05$) yang menunjukkan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap biaya modal, dengan demikian hipotesis pertama ditolak.

Penelitian ini berlawanan dengan teori sinyal yang ada bahwa semakin tinggi perusahaan dalam melakukan pengungkapan sukarela maka biaya modal yang dikeluarkan akan semakin rendah. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa semakin tinggi pengungkapan *sustainability report* maka tidak dapat menurunkan biaya modal perusahaan. Kondisi seperti ini lah disebabkan oleh lambatnya respon oleh pihak pemangku kepentingan khususnya investor dan kreditor dalam menggunakan informasi terkait pengungkapan *sustainability report*. Pengungkapan *sustainability report* belum menarik perhatian pelaku pasar khususnya bagi pihak investor dan kreditor. Bagi investor dan kreditor belum menjadikan *sustainability report* sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan investor dan kreditor yang secara langsung juga tidak mempengaruhi biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil uji ini, yaitu Utami (2019) dan Yovina (2018).

Pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap biaya modal dimoderasi oleh *sustainability assurance*

Dalam hipotesis kedua dinyatakan pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap biaya modal dimoderasi oleh *sustainability assurance*. Berdasarkan hasil uji t interaksi antara *sustainability report* dengan *sustainability assurance* pada model 2 sebesar -1,281 dan nilai signifikansi 0,203 ($p > 0,05$) yang menunjukkan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap biaya modal dimoderasi oleh *sustainability assurance*, dengan demikian hipotesis kedua ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan logika teori legitimasi yang ada yang ada yaitu semakin kredibel pengungkapan informasi pelaporan dalam sebuah perusahaan maka biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan menjadi rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa investor belum menjadikan pengungkapan *sustainability report* yang kredibel sebagai analisis dalam pengambilan keputusan berinvestasi maka tidak dapat mempengaruhi biaya modal menjadi rendah sebagai mana penjelasan teori legitimasi. Sehingga dapat disebabkan karena pemangku kepentingan khususnya investor dan kreditor masih menganggap *sustainability assurance* pada *sustainability report* perusahaan tidak ada korelasinya dengan kemampuan perusahaan. Penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil uji ini, yaitu Oktaviana (2020).

Pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap biaya modal dimoderasi oleh penyedia *assurance*

Dalam hipotesis ketiga dinyatakan pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap biaya modal dimoderasi oleh penyedia assurance (KAP Big Four). Berdasarkan Hasil uji t interaksi antara *sustainability report* dengan penyedia assurance pada model 3 sebesar -1,264 dan nilai signifikansi 0,209 ($p > 0,05$) yang menunjukkan tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap biaya modal dimoderasi oleh penyedia assurance (KAP Big Four), dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pemangku kepentingan yang ada yaitu semakin tinggi penyedia assurance pada *sustainability report* yang digunakan dalam sebuah perusahaan maka biaya modal yang akan dikeluarkan perusahaan menjadi rendah. Hal itu tidak sejalan disebabkan karena *sustainability report* memiliki keandalan yang tinggi dengan adanya penyedia assurance (KAP Big Four) akan tetapi belum menjadi perhatian investor dan kreditor dalam melakukan keputusan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang menggunakan penyedia assurance dari KAP Big Four akan mempengaruhi biaya modal menjadi rendah dibandingkan dengan KAP non Big Four dan perusahaan yang tidak melakukan assurance sebagai mana penjelasan teori pemangku kepentingan. Sehingga hal ini menyebabkan perusahaan di Indonesia khususnya terdapat di Bursa Efek Indonesia masih mempercayakan auditor eksternalnya kepada non Big Four dibandingkan dengan KAP Big Four dalam penyedia assurance pada *sustainability report*. Penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil uji ini, yaitu Askotamiya (2018), Halim (2018) dan Galuh (2021)

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh pada biaya modal. Maka dapat dikatakan jika pengungkapan *sustainability report* di Indonesia belum berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan oleh para investor dan kreditor. Pengungkapan laporan keberlanjutan tidak berpengaruh pada biaya modal dengan *sustainability assurance* sebagai variabel moderasi. Pengungkapan *sustainability report* belum menjadi analisis dalam pengambilan keputusan berinvestasinya oleh investor dan kreditor. Pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh pada biaya modal dan penyedia assurance sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang ada di Indonesia lebih banyak menggunakan penyedia assurance dari Kantor Akuntan Publik KAP non Big Four di dalam melakukan assurance *sustainability report*nya karena investor dan kreditor di Indonesia belum menganggap pengungkapan *sustainability report* dengan assurance dari KAP Big Four menjadi pertimbangan utama dalam melakukan keputusan berinvestasi. Sedangkan pada variabel kontrol berpengaruh signifikan pada biaya modal.

Adapun keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini, yaitu variabel independen terkait banyaknya *sustainability report* di Indonesia belum menggunakan *Environmental, Social and Governance score* (ESG) dan lingkup penelitian menggunakan periode 3 tahun yaitu 2018-2020 dimana pada periode ini adanya pandemi *Covid-19* sehingga mengakibatkan berdampak pada hasil penelitian. Peneliti selanjutnya yang hendak mengembangkan penelitian, sebaiknya mengganti proksi untuk mengukur *sustainability report* seperti dengan proksi GRI 4 dan periode penelitian ditingkatkan menjadi lebih dari tiga tahun.

REFERENSI

- Akerlof, G. A. (1970). 4. The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism. *Market Failure or Success*, 66.
- Askotamiya, C. (2018). Pengaruh Asimetri Informasi Akuntansi, Manajemen Laba, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan Terhadap Cost Of Equity Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Maksi Untan*, 4(3).
- Chariri, A. (2008). Questioning the popularity of agency theory in accounting research. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(1), 1-14.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. Jr. (2018). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32, 71-83.
- Chomitz, K. M., & Gray, D. A. (1996). Roads, land use, and deforestation: a spatial model applied to Belize. *The World Bank Economic Review*, 10(3), 487-512.
- Crane, A., Henriques, I., Husted, B. W., & Matten, D. (2016). What constitutes a theoretical contribution in the business and society field?. *Business & Society*, 55(6), 783-791.
- Deegan, C. M. (2002). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 2(1), 111-123
- Deegan, C., & Blomquist, C. (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, organizations and society*, 31(4-5), 343-372.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific sociological review*, 18(1), 122-136.
- Fassin, Y., De Colle, S., & Freeman, R. E. (2017). Intra-stakeholder alliances in plant-closing decisions: A stakeholder theory approach. *Business Ethics: A European Review*, 26(2), 97-111.
- Francis, J., Nanda, D. J., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and costs of capital. *Journal of Accounting Research*, 46, 53-99.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2018). The external assurance of sustainability reporting. Global Reporting Initiative Research & Development Series. Retrieved from www.globalreporting.org.

- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Halim, A. Y. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan, dan Pengungkapan Sukarela terhadap Cost Of Equity Capital Perusahaan (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Hansen, M. T., Nohria, N., & Tierney, T. (2013). What's your strategy for managing knowledge?. In *The knowledge management yearbook 2000-2001* (pp. 55-69). Routledge.
- KPMG (2005). KPMG International Survey of corporate sustainability reporting 2002. Amsterdam: KPMG Global Sustainability Services.
- KPMG. (2020). The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2013. Amsterdam: KPMG Global Sustainability Services.
- Lackmann, J., Ernstberger, J., & Stich, M. (2012). Market reactions to increased reliability of sustainability information. *Journal of Business Ethics*, 107(2), 111–128.
- Manetti, G., & Becatti, L. (2019). Assurance services for sustainability reports: Standards and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 289-298.
- Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2017). Coercive, normative and mimetic isomorphism as determinants of the voluntary assurance of sustainability reports. *International Business Review*, 26(1), 102-118.
- Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2017). Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information?. *Business Ethics: A European Review*, 26(3), 223-239.
- Mazumdar, S. C., & Sengupta, P. (2019). Disclosure and the loan spread on private debt. *Financial analysts journal*, 61(3), 83-95.
- Oktaviana, c., & Harto, p. (2020). Disclosure Of Sustainability Report And External Assurance On Cost Of Equity Capital (Empirical Study on Companies Listed in Indonesia and Singapore Stock Exchange) (Doctoral dissertation, UNDIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis)3-4.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan keberlanjutan Bagi Lembaga Jasa keuangan, Emiten, dan perusahaan Publik.
- Perego, P., & Kolk, A. (2012). Multinationals' accountability on sustainability: The evolution of third-party assurance of sustainability reports. *Journal of business ethics*, 110(2), 173-190.
- Pitaloka, G. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Kualitas Audit dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Rodhouse, T. J., Scott, S. A., Ormsbee, P. C., & Zinck, J. M. (2008). Field identification of *Myotis yumanensis* and *Myotis lucifugus*: a morphological evaluation. *Western North American Naturalist*, 68(4), 437-443.

- Suryono, H., & Prastiwi, A. (2018). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance (CG) Terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report (SR)(Studi Pada Perusahaan–Perusahaan yang Listed (Go-Public) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009). *Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*, 1-32.
- Ulum, I., GHOZALI, I., & CHARIRI, A. (2007). *Pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan di Indonesia* (Doctoral dissertation, Undip; Fakultas Ekonomika & Bisnis).
- Utami, N. D., & Handayani, S. (2019). Pengaruh Besaran Perusahaan, Leverage, Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Riil. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2).
- Yovina, Y. (2018). *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Cost Of Capital*. 2(1), 84-90
- Zorio, A., García-Benau, M. A., & Sierra, L. (2013). Sustainability development and the quality of assurance reports: Empirical evidence. *Business strategy and the environment*, 22(7), 484-500.