



Pengaruh Pengungkapan ESG dan Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Sektor Perbankan

Tiwi Riyanti*, Muhammad Fahmi, Ayu Umyana

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Universitas Tanjungpura, Pontianak, Indonesia

Jl. Prof. Dr. H. Hadari Nawawi, 78124, Pontianak, Indonesia

Email: ^{1,*} b1031231201@student.untan.ac.id, ² muhammad.fahmi@ekonomi.untan.ac.id, ³ ayuumyana@ekonomi.untan.ac.id

Email Penulis Korespondensi: b1031231201@student.untan.ac.id

Abstrak—Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian menggunakan metode kuantitatif asosiatif kausal dengan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report*. Sampel penelitian ditentukan menggunakan *purposive sampling* dan menghasilkan 38 perusahaan perbankan dengan total 114 data pengamatan. Teknik analisis data dilakukan dengan regresi panel menggunakan EViews 12 dengan *Random Effect Model* yang dipilih berdasarkan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ESG memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, sedangkan manajemen laba memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*) dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Secara bersamaan, semua variabel penelitian memberikan dampak signifikan terhadap biaya modal ekuitas perusahaan perbankan. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan memperluas bukti mengenai pengaruh pengungkapan ESG dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada sektor perbankan Indonesia periode pascapandemi COVID-19. Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator dalam meningkatkan transparansi, kualitas pelaporan, serta pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: ESG; Manajemen Laba; Biaya Modal Ekuitas; Size; CAR

Abstract—This study aims to analyze the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) and earnings management on the cost of equity capital in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2022–2024 period. The study uses a causal associative quantitative method with secondary data obtained from annual reports and sustainability reports. The research sample was determined using purposive sampling and resulted in 38 banking companies with a total of 114 observations. The data analysis technique was carried out using panel regression using EViews 12 with a Random Effects Model selected based on the Chow Test, Hausman Test, and Lagrange Multiplier Test. The research findings indicate that ESG has a negative and significant impact on the cost of equity capital, while earnings management has a positive and significant impact on the cost of equity capital. The control variables of company size and Capital Adequacy Ratio (CAR) have a negative and significant impact on the cost of equity capital. Simultaneously, all research variables have a significant impact on the cost of equity capital in banking companies. This study makes an empirical contribution by expanding the evidence regarding the impact of ESG disclosure and earnings management on the cost of equity capital in the Indonesian banking sector during the post-COVID-19 pandemic period. The findings are expected to serve as a reference for investors, corporate management, and regulators in enhancing transparency, reporting quality, and investment decision-making.

Keywords: ESG; Earning Management; Cost of Equity Capital; Size; CAR

1. PENDAHULUAN

Sektor perbankan memiliki peran strategis dalam sistem perekonomian sebagai lembaga intermediasi yang menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan. Dalam menjalankan fungsi tersebut, industri perbankan dituntut untuk menerapkan praktik Pengelolaan yang jelas, dapat dipertanggungjawabkan, dan berkelanjutan. Menurut Saini et al., (2023) dalam Saripah et al., (2024), dalam beberapa tahun terakhir, pelaporan *Environmental, Social, Governance* (ESG) telah dipertimbangkan dalam menilai nilai perusahaan. Laporan ini bertujuan meningkatkan transparansi kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan untuk membantu investor menilai risiko jangka panjang (Global Reporting Initiative (GRI) Report, 2025). Saat ini, aspek ESG telah menjadi titik fokus bagi investor dalam membuat keputusan investasi (Made et al., 2025; Sriwijayanti et al., 2025)

Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), pengungkapan ESG merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada pasar mengenai kualitas tata kelola, komitmen terhadap keberlanjutan, dan prospek perusahaan di masa depan. Pengungkapan informasi yang lebih transparan diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Di sisi lain, praktik manajemen laba justru memberikan sinyal negatif karena dapat menurunkan kredibilitas laporan keuangan serta meningkatkan ketidakpastian investor terhadap kondisi perusahaan (Andriani & Arsajah, 2022).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan salah satu sarana pengungkapan yang berguna untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor dengan meningkatkan transparansi (Dewanti & Mutmainah, 2025; Maulidia, 2024; Monica et al., 2026). Selain itu, menurut Amrullah & Siregar (2025), Arditiyan & Purwanto (2025), perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang baik cenderung mengalami biaya modal ekuitas lebih rendah karena investor menganggap perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih rendah. Namun demikian, Fasihat & Iskandar, (2025) serta Naufal Hamdy et al., (2025) memperoleh hasil yang berbeda, yaitu pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas maupun nilai perusahaan. Perbedaan hasil





tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan ESG dan biaya modal ekuitas masih belum konsisten sehingga memerlukan pengujian lebih lanjut.

Di sisi lain, penelitian mengenai manajemen laba menunjukkan bahwa praktik manipulasi laba dapat meningkatkan asimetri informasi dan menurunkan kualitas laporan keuangan perusahaan (Andriani & Arsjah, 2022). Menurut Sriwijayanti et al. (2025), praktik manajemen laba dapat meningkatkan risiko informasi sehingga investor cenderung meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Dengan demikian, manajemen laba diperkirakan berpotensi meningkatkan biaya modal ekuitas karena investor menilai perusahaan memiliki risiko informasi yang lebih besar.

Meskipun penelitian mengenai *Environmental, Social, and Governance* (ESG), manajemen laba, dan biaya modal ekuitas telah banyak dilakukan, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini. Penelitian Maulidia, (2024) dan Monica et al., (2026) menunjukkan bahwa laporan keberlanjutan berperan dalam mengurangi asimetri informasi, namun penelitian tersebut belum menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan. Selanjutnya, penelitian Amrullah & Siregar, (2025) serta Arditiyan & Purwanto, (2025) menguji hubungan ESG dengan biaya modal ekuitas, tetapi menggunakan perusahaan non-keuangan sebagai objek penelitian sehingga hasilnya belum dapat menggambarkan karakteristik sektor perbankan yang memiliki regulasi dan struktur permodalan yang berbeda. Penelitian Andriani & Arsjah, (2022) serta Sriwijayanti et al., (2025) lebih berfokus pada pengaruh manajemen laba terhadap kualitas laporan keuangan dan risiko informasi, tanpa menguji pengaruh manajemen laba dan pengungkapan ESG secara simultan terhadap biaya modal ekuitas. Selain itu, penelitian Naufal Hamdy et al., (2025) dilakukan pada periode sebelum atau selama pandemi COVID-19, sehingga belum memberikan gambaran mengenai hubungan ESG, manajemen laba, dan biaya modal ekuitas pada periode pascapandemi, ketika perhatian investor terhadap transparansi dan keberlanjutan perusahaan semakin meningkat. Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini mengisi kekosongan literatur dengan menguji secara simultan pengaruh pengungkapan ESG dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, serta memasukkan ukuran perusahaan (*Size*) dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebagai variabel kontrol untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya modal ekuitas, menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas, serta menguji pengaruh kedua variabel tersebut secara simultan terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Kontribusi penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai determinan biaya modal ekuitas pada industri perbankan, khususnya melalui integrasi pengungkapan ESG dan manajemen laba dalam satu model penelitian. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam mengevaluasi risiko investasi, bagi manajemen perbankan dalam meningkatkan kualitas pengungkapan ESG dan pelaporan keuangan, serta bagi regulator sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan kebijakan yang mendorong transparansi dan keberlanjutan sektor perbankan di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Annual Report* dan *Sustainability Report* perusahaan perbankan. Metode yang diterapkan adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal, menggunakan model analisis regresi pada data panel. Untuk mengetahui hubungan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG dan manajemen laba sebagai variabel independen diuji pengaruhnya terhadap biaya modal ekuitas sebagai variabel dependen, serta pengaruh ESG dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas dengan ukuran perusahaan dan *Capital Adequacy Ratio* sebagai variabel kontrol.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Penentuan sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dimana kriteria perusahaan pada Tabel 1 yaitu, konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, memiliki laporan keuangan dan laporan keberlanjutan yang lengkap, serta memiliki kelengkapan data variabel penelitian.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024	47
2.	Bank yang dicabut pencatatannya selama jangka waktu penelitian	(0)
3.	Bank yang tidak mengeluarkan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan dengan lengkap selama jangka waktu penelitian	(0)
4.	Bank yang tidak mengungkapkan informasi ESG dan laporan tahunan atau <i>sustainability report</i>	(0)
5.	Bank yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian yaitu manajemen laba dan biaya modal ekuitas	(9)





No	Keterangan	Jumlah
6.	Jumlah perusahaan sampel penelitian	38
	Jumlah perusahaan sampel akhir penelitian (2022-2024)	114

2.3 Variabel dan Defenisi Operasional

2.3.1 Variabel Dependen

Biaya modal ekuitas dalam penelitian ini didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*expected return*) yang diisyaratkan oleh investor atau pemegang saham atas modal yang mereka investasikan pada perusahaan. Biaya modal ekuitas mencerminkan tingkat risiko informasi dan risiko operasional yang dipersepsikan oleh pasar terhadap perusahaan. Biaya Modal Ekuitas (*Y*) dalam penelitian ini diukur menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena lebih sesuai untuk sektor perbankan yang memiliki kebijakan dividen tidak selalu stabil, sehingga kurang tepat jika menggunakan *Dividend Growth Model* yang bergantung pada pembayaran dan pertumbuhan dividen. CAPM dipilih karena tidak mensyaratkan data dividen dan mampu mengestimasi biaya modal ekuitas berdasarkan risiko sistematis saham yang tercermin dalam beta, sehingga lebih representatif untuk seluruh sampel bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan CAPM dalam kajian ini dinilai lebih tepat, stabil, dan komparabel antar perusahaan dibandingkan model berbasis dividen, terutama pada kondisi data perbankan yang tidak selalu memiliki pembayaran dividen yang konsisten. Berikut rumus CAPM.

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f) \tag{1}$$

Keterangan: pada model ini, $E(R_i)$ merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) atas saham perusahaan atau biaya modal ekuitas yang harus dipenuhi perusahaan. Komponen (R_f) menunjukkan tingkat pengembalian bebas risiko (*risk-free rate*), yang dalam penelitian ini menggunakan tingkat pengembalian Obligasi Pemerintah Indonesia sebagai acuan investasi bebas risiko. Selanjutnya (β_i) merupakan beta saham yang mencerminkan tingkat risiko sistematis suatu perusahaan terhadap perubahan pasar. Adapun $E(R_m)$ merupakan tingkat pengembalian pasar (*expected market return*), yang dalam penelitian ini diprosikan menggunakan tingkat pengembalian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, selisih antara $E(R_m)$ dan (R_f) atau $(E(R_m) - R_f)$ merupakan *market risk premium*, yaitu tambahan tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko investasi di pasar modal dibandingkan dengan investasi bebas risiko.

2.3.2 Variabel Independen

Pengungkapan ESG (X_1) dalam penelitian ini adalah tingkat transparansi dan kelengkapan informasi non-keuangan terkait aspek Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola yang dipublikasikan oleh perusahaan dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan. Pengungkapan ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang dan manajemen risiko non-keuangan. Pengukuran indeks ESG (X_1) dalam penelitian ini mengacu pada *Global Reporting Initiative* (GRI Standards) dan penelitian terdahulu yang menggunakan metode *content analysis* berdasarkan 15 indikator GRI. Rumus pengukuran ESG adalah sebagai berikut:

$$ESG = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan}}{\text{Jumlah indikator pengungkapan ESG}} \tag{2}$$

Nilai indeks ESG berada pada rentang 0 hingga 1. Setiap indikator yang diungkapkan diberi skor 1, sedangkan indikator yang tidak diungkapkan diberi skor 0. Selanjutnya, seluruh skor dijumlahkan dan dibagi dengan total indikator sehingga diperoleh nilai indeks pengungkapan ESG yang berkisar antara 0 sampai 1. Semakin tinggi nilai indeks tersebut, semakin lengkap pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan.

Manajemen laba (X_2) diukur menggunakan pendekatan akrual dengan *Modified Jones Model* yang dikembangkan oleh Dechow et al., (1995). Nilai *discretionary accruals* menunjukkan sejauh mana manajemen melakukan manipulasi laba. Dimana semakin tinggi nilai tersebut menunjukkan semakin besar praktik manajemen laba yang berpotensi mempengaruhi keputusan investor, khususnya dalam penentuan biaya modal. Meskipun modified jones model secara umum lebih banyak digunakan pada perusahaan non-keuangan penelitian ini tetap menggunakan model tersebut untuk mengukur manajemen laba dengan pertimbangan bahwa pendekatan ini masih mampu menangkap praktik *dicrectionary accruals* secara komprehensif, termasuk pada sektor perbankan. Selain itu beberapa penelitian terdahulu juga telah mengaplikasikan *Modified Jones Model* pada industri perbankan dan menemukan bahwa model ini tetap relevan dalam mengidentifikasi indikasi manajemen laba melalui akrual, khususnya ketika dikombinasikan dengan karakteristik spesifik sektor perbankan seperti akun berbasis estimasi. Penggunaan *Modified Jones Model* dalam penelitian ini juga didasarkan pada pertimbangan konsistensi metodologis dengan literatur sebelumnya sehingga memungkinkan hasil penelitian untuk dibandingkan dengan studi-studi terdahulu. Menghitung *Total Accrual* (TA)

$$TAC_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \tag{3}$$

Dalam model ini (T A) merupakan *total accruals* perusahaan i pada periode t yang mencerminkan selisih antara laba berbasis akrual dengan arus kas aktual. (N I) menunjukkan *Net Income* (laba bersih) perusahaan pada periode





tertentu, sedangkan (CFO) merupakan arus kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operations*) yang menggambarkan kas nyata yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Menghitung Non-Discretionary Accrual (NDA)

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \tag{4}$$

Variabel (A_{it-1}) merupakan total aset perusahaan pada periode sebelumnya yang digunakan sebagai pembagi untuk menstandarkan data agar dapat dibandingkan antar perusahaan. Selanjutnya, (ΔREV_{it}) menunjukkan perubahan pendapatan perusahaan dari periode sebelumnya, sedangkan (ΔREC_{it}) merupakan perubahan piutang yang digunakan untuk mengurangi kemungkinan manipulasi pendapatan berbasis kredit. Sementara itu, (PPE_{it}) mencerminkan aset tetap perusahaan yang berkaitan dengan *property, plant, and equipment* yang menghasilkan beban depresiasi. Koefisien β_1 , β_2 , dan β_3 merupakan parameter hasil estimasi regresi dalam model *Modified Jones* yang menangkap hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan total akrual. Adapun (ε_{it}) merupakan *error term* yang menunjukkan bagian dari total akrual yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel dalam model. Menghitung *Non-Discretionary Accrual* (NDA)

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \tag{5}$$

(A_{it-1}) merupakan total aset perusahaan pada periode sebelumnya yang digunakan sebagai pembagi untuk menstandarkan data agar dapat dibandingkan antarperusahaan. Selanjutnya, (ΔREV) menunjukkan perubahan pendapatan perusahaan dari periode sebelumnya, sedangkan (ΔREC) merupakan perubahan piutang yang digunakan untuk mengurangi kemungkinan manipulasi pendapatan berbasis kredit. Sementara itu, (PPE_{it}) mencerminkan aset tetap perusahaan yang berkaitan dengan *property, plant, and equipment* yang menghasilkan beban depresiasi. Koefisien β_1 , β_2 , dan β_3 merupakan parameter hasil estimasi regresi dalam model *Modified Jones* yang menangkap hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan total akrual. Menghitung *Discretionary Accruals* (DA)

$$DA_{it} = \left(\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDA_{it} \tag{6}$$

(DA_{it}) mencerminkan komponen akrual yang berasal dari kebijakan manajemen dan digunakan sebagai proksi praktik manajemen laba. Variabel (TAC_{it}) merupakan total akrual perusahaan i pada periode t, sedangkan (A_{it-1}) menunjukkan total aset perusahaan pada periode sebelumnya yang digunakan untuk menstandarisasi data. Sementara itu, (NDA_{it}) merupakan komponen akrual yang terjadi secara normal akibat aktivitas operasional perusahaan dan tidak dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Dengan demikian, nilai *discretionary accrual* menunjukkan adanya indikasi tindakan manajemen dalam memengaruhi laba yang dilaporkan perusahaan.

2.3.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri atas ukuran Perusahaan dan CAR. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural total aset Perusahaan (Naufal Hamdy et al., 2025). Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk mengurangi perbedaan skala data antarperusahaan yang memiliki nilai aset sangat beragam, sehingga data menjadi lebih terdistribusi dan mudah dianalisis. Secara matematis, ukuran perusahaan dirumuskan sebagai $SIZE = LN(\text{Total Aset})$ Semakin besar nilai SIZE, semakin besar pula ukuran perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, memperoleh pendanaan, serta menghadapi berbagai risiko bisnis. Sebaliknya, nilai SIZE yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki skala operasi dan aset yang relatif lebih kecil.

Capital Adequacy Ratio (CAR) digunakan sebagai proksi kecukupan modal bank. Data CAR diperoleh dari laporan tahunan (annual report) masing-masing perusahaan perbankan yang dipublikasikan selama periode penelitian. CAR diukur berdasarkan rasio kecukupan modal yang membandingkan total modal bank terhadap Aset Tertimbang Menurut Risiko (ATMR). Semakin tinggi nilai CAR menunjukkan kemampuan bank yang semakin baik dalam menanggung risiko kerugian. Pengukuran CAR merujuk pada peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang rasio kecukupan modal bank.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. Hubungan antara ESG dan biaya modal ekuitas dijelaskan melalui teori sinyal dan teori pemangku kepentingan. Dalam perspektif teori pemangku kepentingan perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik menunjukkan tanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola, sehingga meningkatkan legitimasi dan reputasi perusahaan. Di sektor perbankan Indonesia. Penelitian oleh Manuel Bram, (2024) membuktikan bahwa pengungkapan ESG berhubungan negatif yang penting dengan risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik perusahaan. Penurunan risiko ini berdampak langsung pada penurunan biaya modal ekuitas karena investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih rendah sebagai kompensasi risiko informasi. Didukung oleh penelitian sebelumnya Amrullah & Siregar, (2025) mengonfirmasi bahwa skor ESG yang tinggi dengan signifikan mengurangi biaya ekuitas (*cost of equity*) di wilayah ASEAN-5). Berdasarkan uraian di atas maka rumusan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas





- b. Hubungan antara manajemen laba dan biaya modal didasarkan pada Teori Keagenan (*Agency Theory*) dan asimetri informasi. Praktik manajemen laba yang tinggi menurunkan kualitas laba dan integritas laporan keuangan, yang oleh pasar diinterpretasikan sebagai peningkatan risiko ketidakpastian arus kas di masa depan. Kualitas informasi laba yang menurun ini menyebabkan investor yang rasional meminta imbal hasil yang lebih tinggi sebagai pengganti atas premi risiko yang muncul akibat aktivitas manipulasi tersebut, yang pada akhirnya meningkatkan biaya modal ekuitas. Bukti empiris dari penelitian Varadila et al., (2022) menunjukkan bahwa praktik manajemen laba yang terbaca oleh pelaku pasar memicu tuntutan imbal hasil yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan beban biaya modal ekuitas perusahaan. Hal ini diperkuat oleh temuan Antonius Panjaitan, (2022) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas, karena investor cenderung menghindari atau meminta kompensasi risiko tinggi yang dihadapi perusahaan akibat pengungkapan informasi yang tidak transparan. Berdasarkan uraian di atas maka rumusan hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:
 H2: Manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas

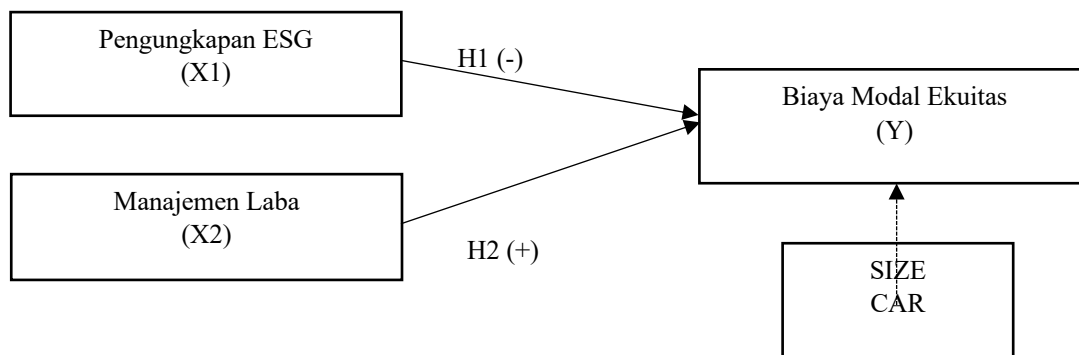
2.5 Kerangka Konseptual

Memasuki fase pasca pandemi COVID-19 pada periode 2022-2024, sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi paradigma baru dalam pengelolaan risiko dan tuntutan transparansi. Pengungkapan ESG bukan lagi sekedar pelaporan tanggung jawab sosial, melainkan telah bertransformasi menjadi instrumen strategis yang memengaruhi kualitas informasi keuangan dan efisiensi biaya pendanaan. Kerangka berpikir penelitian ini yang terdapat pada gambar 1 mengintegrasikan tiga pilar hubungan utama.

Pertama, pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya modal ekuitas dijelaskan melalui teori sinyal (*Signaling Theory*). Di era pasca pandemi, pasar cenderung memberikan apresiasi lebih kepada entitas yang memiliki profil risiko rendah. Pengungkapan ESG yang komprehensif di sektor perbankan memberikan sinyal positif mengenai kemampuan bank dalam memitigasi risiko total, risiko sistematis, dan risiko spesifik. Penurunan profil risiko ini secara empiris terbukti dapat menekan biaya ekuitas, karena investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih rendah sebagai kompensasi atas risiko informasi yang minimal. Terlebih lagi, pada periode 2022-2024, praktik keberlanjutan berperan krusial dalam menekan risiko kredit atau Non-Performing Loan (NPL), yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi biaya modal bank secara keseluruhan.

Kedua, keterkaitan antara manajemen laba dan biaya modal mencerminkan konsekuensi ekonomi dari asimetri informasi. Praktik manajemen laba menciptakan distorsi informasi yang mengaburkan kondisi fundamental bank yang sebenarnya. Hal ini diinterpretasikan oleh pasar sebagai peningkatan ketidakpastian arus kas di masa depan, yang memicu investor untuk menetapkan premi risiko yang lebih tinggi. Oleh karena itu, rendahnya kualitas laba akibat praktik manipulasi informasi akan berdampak langsung pada peningkatan biaya modal yang harus ditanggung oleh perbankan.

Kerangka konseptual penelitian ini juga memasukkan ukuran perusahaan (*size*), dan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebagai variabel kontrol untuk meningkatkan validitas hasil penelitian. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai karakteristik atau skala besar-kecilnya suatu bank yang mencerminkan tingkat kestabilan operasional, kapasitas ekspansi kredit, dan kompleksitas aset yang dikelola. Bank berukuran besar biasanya dipantau secara lebih ketat oleh publik dan otoritas pengawas (seperti OJK dan Bank Indonesia), memiliki asimetri informasi yang lebih rendah, serta dinilai lebih stabil oleh investor. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) didefinisikan sebagai rasio kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan modal sendiri untuk mengantisipasi dan menyerap potensi risiko kerugian operasional, pasar, maupun risiko kredit macet. Tingkat CAR yang tinggi mencerminkan struktur permodalan bank yang sehat sesuai dengan standar ketentuan minimum Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Investor mempersepsikan bank ber-CAR tinggi sebagai investasi yang aman dan berisiko kebangkrutan rendah, sehingga menurunkan tingkat pengembalian yang diisyaratkan pasar. Hubungan antara pengungkapan ESG dan manajemen laba didasarkan pada Teori Keagenan (*Agency Theory*) dan Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*). Dalam konteks ini, komitmen perbankan terhadap prinsip ESG bertindak sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang memperkuat transparansi informasi. Berdasarkan hubungan antara pengungkapan ESG dan manajemen laba terhadap biaya modal, maka secara bersama-sama kedua variabel tersebut diduga memiliki pengaruh terhadap biaya modal perusahaan.



Gambar 1. Kerangka konseptual penelitian



2.6 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel untuk menguji hubungan antar variabel yang diteliti. Pemilihan metode ini didasarkan pada tujuan penelitian yang ingin mengidentifikasi serta menguji pengaruh pengungkapan Environmental, Social, Governance (ESG) dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Data yang digunakan mencakup beberapa perusahaan dalam periode waktu tertentu, yaitu tahun 2022–2024, sehingga memanfaatkan karakteristik data panel untuk menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif karena mampu mengakomodasi variasi data secara *cross-section* dan *time series* secara simultan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 12.

Analisis dalam penelitian ini dilakukan melalui model persamaan regresi data panel. Sebelum menentukan model yang digunakan, dilakukan serangkaian uji pemilihan model, yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji *Chow* digunakan untuk menentukan apakah model *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang lebih tepat. Selanjutnya, uji Hausman dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Terakhir, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi dasar dalam analisis statistik, dilakukan pula uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian ini bertujuan agar hasil estimasi yang diperoleh bersifat tidak bias dan dapat diandalkan dalam penarikan kesimpulan penelitian. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$BYit = \alpha + \beta_1ESGit + \beta_2MLit + \beta_3SIZEit + \beta_4CARit + \epsilon it \tag{8}$$

Keterangan: Berdasarkan Persamaan regresi tersebut, variabel BY merepresentasikan variabel dependen dalam penelitian, yaitu biaya modal ekuitas. Variabel ESG merupakan variabel independen yang menggambarkan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), sedangkan ML merupakan variabel independen yang mengukur manajemen laba. Selain itu, penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa *SIZE* yang merepresentasikan ukuran perusahaan dan *CAR* yang merepresentasikan *cumulative abnormal return*. Konstanta (*intercept*) dilambangkan dengan α , yang menunjukkan nilai biaya modal ekuitas ketika seluruh variabel independen dan variabel kontrol bernilai nol. Koefisien regresi β_1 , β_2 , β_3 , dan β_4 menunjukkan besarnya perubahan pada biaya modal ekuitas akibat perubahan masing-masing variabel independen dan variabel kontrol dengan asumsi variabel lainnya konstan. Sementara itu, ϵit merupakan error term yang mencerminkan pengaruh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang dapat memengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan.

Tahap terakhir adalah melakukan uji hipotesis yang meliputi uji parsial menggunakan uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual dengan tingkat signifikansi 5 persen dan kriteria jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, uji simultan menggunakan uji F untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan kriteria jika nilai probabilitas f-statistik lebih kecil dari 0,05 maka model layak untuk digunakan, serta uji koefisien determinasi dengan melihat nilai *Adjusted R-squared* untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Ringkasan statistik deskriptif dari variabel yang diobservasi dalam penelitian ini ditampilkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std.Dev	Min.	Max.
Biaya Modal Ekuitas	0.055526	0.021414	0.010000	0.100000
ESG	0.950526	0.066264	0.730000	1.000000
Manajemen Laba	0.036754	0.029404	0.000000	0.120000
Size	21.16667	92.63426	7.110000	1001.000
CAR	904.5310	1653.865	9.900000	7478.000

Sesuai dengan Tabel 2, hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan pada 114 pengamatan, variabel biaya modal ekuitas berfungsi sebagai variabel dependen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,05 dengan standar deviasi 0,02. Nilai minimum sebesar 0,01 dan maksimum 0,10 menunjukkan bahwa tingkat biaya modal ekuitas perusahaan perbankan dalam sampel penelitian cenderung berada pada rentang yang relatif rendah dan stabil. Variabel ESG sebagai variabel independen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,95 dengan standar deviasi 0,06. Nilai minimum sebesar 0,73 dan maksimum 1,00 menunjukkan bahwa perusahaan sampel secara umum memiliki tingkat pengungkapan ESG yang tinggi dan relatif merata.





Variabel manajemen laba sebagai variabel independen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,03 dengan standar deviasi 0,02. Nilai minimum sebesar 0,00 dan maksimum 0,12 menyatakan bahwa penerapan pengelolaan laba di perusahaan yang diteliti cenderung rendah dengan tingkat penyebaran data yang relatif kecil. Variabel ukuran perusahaan (size) sebagai variabel kontrol memiliki nilai rata-rata sebesar 21,16 dan deviasi standar 92,63. Nilai minimum sebesar 7,11 dan maksimum 1001,00 menunjukkan adanya perbedaan ukuran perusahaan yang cukup besar antar perusahaan dalam sampel penelitian. Variabel *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebagai variabel kontrol memiliki nilai rata-rata sebesar 904,53 dengan standar deviasi 1653,86. Nilai minimum sebesar 9,90 dan maksimum 7478,00 menunjukkan bahwa tingkat kecukupan modal perusahaan perbankan dalam sampel memiliki variasi yang cukup tinggi. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki tingkat ESG yang tinggi dengan biaya modal ekuitas yang bervariasi, sehingga dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut mengenai pengaruh ESG dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.

3.1.2 Pemilihan Model Estimasi

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

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.824173	(37,72)	0.0148
Cross-section Chi-square	75.394860	37	0.0002

Berdasarkan pada Tabel 3, dapat diperhatikan bahwa *Cross Section F* nilai probabilitas yaitu $0.01 < 0.05$. Dapat diketahui H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan demikian pilihan hasil keputusan adalah *Fixed Effect Model* yang kemudian dilanjutkan dengan *Uji Hausman*. *Uji Housman* adalah uji yang diimplementasikan dalam memilih *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat dijalankan.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.281523	4	0.5119

Berdasarkan hasil pada Tabel 4, didapatkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* sebesar $0.5 > 0.05$ artinya H_1 ditolak, maka pilihan model adalah *Random Effect Model* (REM).

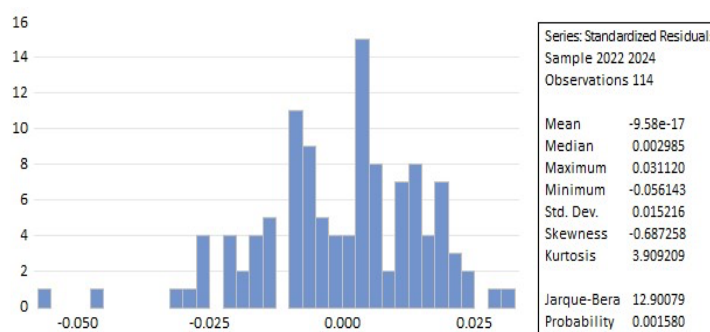
Dilanjutkan dengan Uji *Lagrange Multiplier* yang digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model* yang tepat untuk digunakan dalam penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	4.462200 (0.0347)	4.781420 (0.0288)	9.243620 (0.0024)

Berdasarkan hasil Tabel 5, uji *Lagrange Multiplier* (LM) menunjukkan nilai probabilitas pada *Breusch-Pagan* sebesar $0.03 < 0.05$ artinya H_0 ditolak, maka pilihan model adalah *Random Effect Model*. Hasil yang di tunjukkan pada pemilihan model estimasi mengarah pada kesimpulan bahwa model terbaik yang digunakan untuk menjawab hipotesis adalah *Random Effect Model*.

3.1.3 Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas





Berdasarkan hasil uji normalitas pada Gambar 2, diketahui bahwa data penelitian belum berdistribusi normal. Namun penelitian ini tetap dapat dilanjutkan karena regresi data panel tidak terlalu menitikberatkan pada asumsi normalitas data, terutama pada jumlah observasi yang besar (>100). Berdasarkan (Sungkono & Wulandari, 2022) Central Limit Theorem, semakin besar ukuran sampel maka distribusi sampling akan mendekati normal. Selain itu, pada analisis data panel pengujian asumsi klasik tidak sepenuhnya menjadi dasar utama dalam penentuan kelayakan model, melainkan lebih difokuskan pada penentuan model estimasi yang sesuai melalui uji Chow, Hausman dan Lagrange Multiplier.

3.1.4 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model regresi memiliki korelasi antar variabel independen. Gejala multikolinearitas dapat ditunjukkan melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan data yang sudah diolah, berikut ini merupakan hasil output uji multikolinearitas menggunakan Eviews 12:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered FIV</i>
C	0.000469	223.3054	NA
Pengungkapan ESG	0.000502	217.1959	1.041263
Manajemen Laba	0.002597	2.731188	1.060130
Size	2.53E-10	1.080794	1.026714
CAR	7.92E-13	1.332405	1.023535

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 6, menunjukkan bahwa nilai *Centered Variance Inflation Factor* (VIF) untuk seluruh variabel independen dan variabel kontrol berada pada kisaran yang rendah, yaitu antara 1,02 hingga 1,06. Variabel ESG memiliki nilai *Centered VIF* sebesar 1,04, Manajemen Laba sebesar 1,06, Size sebesar 1,02 dan CAR sebesar 1,02. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas, karena seluruh nilai *Centered VIF* berada jauh di bawah batas kritis.

3.1.5 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji terjadinya ketidaksamaan variance dari residual observasi satu dengan yang lain. Berdasarkan data yang sudah diolah, berikut ini merupakan hasil output uji heteroskedastisitas menggunakan Eviews 12:

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>F-statistic</i>	1.283466	<i>Prob. F(4,85)</i>	0.2810
<i>Obs*R-squared</i>	5.127842	<i>Prob. Chi-Square(4)</i>	0.2744
<i>Scaled explained SS</i>	4.936162	<i>Prob. Chi-Square(4)</i>	0.2939

Berdasarkan Tabel 7, nilai probabilitas *Prob. F* sebesar 0,28 *Obs*R-squared* sebesar 0,27 dan *Scaled Explained SS* sebesar 0,29 dimana seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas sehingga asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi.

3.1.6 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut ini merupakan hasil uji t menggunakan Eviews 12:

Tabel 8. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>T-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.104873	0.024148	4.342880	0.0000
ESG	-0.050976	0.025095	-2.031343	0.0447
Manajemen Laba	0.180374	0.051948	3.472198	0.0007
Size	-3.60E-05	1.54E-05	-2.338185	0.0212
CAR	-6.02E-06	2.91E-06	-2.066680	0.0000

Hasil uji t pada tabel 8, menunjukkan bahwa ESG memiliki koefisien yang bernilai -0,05 dengan probabilitas (Prob.) mencapai $0,04 < 0,05$ dan t-statistik sebesar -2,03. Ini menunjukkan bahwa variabel ESG memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dengan kata lain, setiap kenaikan ESG sebesar 1 satuan akan menyebabkan penurunan pada biaya modal ekuitas sebesar 0,05 dengan asumsi variabel lain konstan.

Manajemen Laba memiliki koefisien yang bernilai 0,18 dengan probabilitas sebesar $0,00 < 0,05$ dan t-statistik sebesar 3,47. Ini mengindikasikan bahwa variabel Manajemen Laba memberikan dampak positif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dengan kata lain, jika Manajemen Laba meningkat sebesar 1 satuan, biaya modal ekuitas akan naik sebesar 0,18 dengan syarat variabel lainnya tetap.





Size sebagai variabel kontrol memiliki nilai koefisien sebesar -3,60 dengan nilai probabilitas sebesar $0,02 < 0,05$ dan nilai t-statistic sebesar -2,33. Hal ini menunjukkan bahwa Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Sebagai variabel pengendali, Size dimanfaatkan untuk mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan antara variabel utama dan biaya modal ekuitas dalam model penelitian. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki tingkat stabilitas operasional yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil.

CAR sebagai variabel kontrol memiliki koefisien dengan nilai -6,02 serta probabilitas 0,00 yang lebih kecil daripada 0,05 dan t-statistik sebesar -2,06. Ini mengindikasikan bahwa CAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Variabel CAR digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh tingkat kecukupan modal perusahaan terhadap model penelitian. Tingginya rasio kecukupan modal menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kestabilan dan mengatasi risiko finansial.

Hasil dari pengujian t menunjukkan bahwa semua variabel dalam kajian ini, termasuk ESG, Manajemen Laba, Ukuran, dan CAR, memiliki dampak yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. ESG memiliki dampak negatif yang signifikan, sedangkan Manajemen Laba memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

3.1.7 Uji F

Uji f digunakan untuk mengetahui semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut tabel 9 di bawah ini merupakan hasil uji f:

Tabel 9. Hasil Uji F

	<i>Prob (F-statistic)</i>
<i>Random Effect Model</i>	0.000000

Hasil dari uji F yang dimuat dalam tabel 9, menunjukkan nilai Prob (*F-statistic*) sebesar $0,00 < 0,05$, yang berarti variabel ESG, Manajemen Laba, serta variabel kontrol *Size* dan *CAR* memiliki pengaruh signifikan secara bersamaan terhadap variabel dependen.

3.1.8 Uji Koefisien Determinasi (R2)

Hasil dari pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted Rsquared* sebesar 0,40. Ini menunjukkan bahwa faktor ESG dan Manajemen Laba, serta variabel kontrol *Size* dan *CAR*, mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 40%, sedangkan sisanya sebesar 60% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi data panel penelitian ini. Menurut Ghozali, (2016) nilai koefisien determinasi yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, sebaliknya jika nilai mendekati 1 (satu) dan menjauhi 0 (nol) memiliki arti bahwa variabel-variabel independen memiliki kemampuan memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berikut tabel 10 hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2)

	<i>Adjusted R-squared</i>
<i>Random Effect Model</i>	0.402014

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan ESG perusahaan, maka biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan cenderung menurun. Pengungkapan ESG yang efektif dapat meningkatkan transparansi perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai keberlanjutan serta tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Kondisi tersebut mampu menurunkan persepsi risiko investor sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan investor menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan dengan kinerja ESG yang unggul cenderung lebih cepat memperoleh pembiayaan dengan biaya modal ekuitas yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian informasi melalui penyampaian informasi yang relevan kepada investor. Pengungkapan ESG yang lebih luas memberikan sinyal positif mengenai kualitas perusahaan, prospek jangka panjang, dan komitmen terhadap keberlanjutan sehingga investor menilai perusahaan memiliki risiko yang lebih rendah. Penurunan persepsi risiko tersebut pada akhirnya berdampak pada menurunnya biaya modal ekuitas.

Temuan penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mathath et al., (2025) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih tinggi cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah karena meningkatnya kualitas informasi yang diterima investor. Selain itu, penelitian Debora Sinaga & Firmansyah, (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG mampu menurunkan biaya modal ekuitas melalui peningkatan transparansi dan pengurangan asimetri informasi. Dengan demikian, hasil penelitian





ini memperkuat bukti empiris bahwa pengungkapan ESG merupakan faktor yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan.

3.2.2 Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi praktik manajemen laba yang dilakukan perusahaan, maka biaya modal ekuitas akan meningkat. Praktik manajemen laba dapat menyebabkan informasi keuangan menjadi kurang mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga meningkatkan asimetri informasi dan risiko bagi investor. Akibatnya, investor akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas laporan keuangan menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menjelaskan bahwa praktik manajemen laba dapat meningkatkan asimetri informasi antara manajemen dan investor. Ketika investor menilai informasi laba yang disajikan kurang mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya, tingkat ketidakpastian dan risiko investasi akan meningkat. Akibatnya, investor mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sehingga biaya modal ekuitas perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan Varadila et al., (2022) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Selain itu, Nopriyanto et al., (2023) juga menunjukkan bahwa praktik manajemen laba memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa kualitas laba merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG dan manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan perbankan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, yang berarti semakin baik pengungkapan ESG maka biaya modal ekuitas cenderung menurun. Sebaliknya, manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas, sehingga semakin tinggi praktik manajemen laba maka biaya modal ekuitas semakin meningkat. Selain itu, variabel kontrol size dan CAR juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, seluruh variabel dalam penelitian terbukti berpengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas perusahaan perbankan. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan sampel perusahaan perbankan dan variabel ESG, manajemen laba, size, serta CAR dalam menjelaskan biaya modal ekuitas. Selain itu, periode penelitian yang digunakan masih terbatas. Kontribusi secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai hubungan antara pengungkapan ESG, manajemen laba, dan biaya modal ekuitas pada industri perbankan di Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian memberikan implikasi bagi manajemen bank untuk meningkatkan kualitas pengungkapan ESG dan meminimalkan praktik manajemen laba sebagai upaya menurunkan biaya modal ekuitas. Bagi investor, hasil penelitian dapat dijadikan salah satu dasar dalam menilai risiko investasi, sedangkan bagi regulator hasil penelitian dapat menjadi masukan dalam penyusunan kebijakan yang mendorong peningkatan transparansi dan keberlanjutan sektor perbankan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor penelitian, menambah variabel lain yang relevan, serta menggunakan periode penelitian yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih komprehensif.

REFERENCES

- Amrullah, M. F., & Siregar, S. V. N. P. (2025). The Influence of ESG Scores on the Cost of Equity Capital in ASEAN-5: The Role of Country Governance and Tax Payments. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 15(1), 122–139. <https://doi.org/10.30588/jmp.v15i1.2065>
- Andriani, N., & Arsjah, R. J. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan ESG Terhadap Manajemen Laba yang Dimoderasi oleh Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 595–610. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14646>
- Antonius Panjaitan, T. (2022). Pengaruh Asimetri Informasi, Manajemen Laba, dan Pengungkapan Modal Intelektual terhadap Biaya Modal Ekuitas. *JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI*, 11(1), 1–12. <https://doi.org/10.33508/jima.v11i1.3895>
- Arditiyan, 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>
- Debora Sinaga, N., & Firmansyah, A. (2022). The Association Between Tax Aggressiveness, Sustainability Discloser and Cost of Equity. *AFEBI Management and Business Review*, Vol. 7 No.2, 66–77. <https://doi.org/https://doi.org/10.47312/ambr.v7i2>
- Dewanti, S. K., & Mutmainah, S. (2025). Analisis Hubungan Timbal Balik Antara ESG Disclosure dan Manajemen Laba. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 14(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fasihah, U. D., & Iskandar, R. (2024). Does Corporate Social Responsibility Moderate the Effect of Information Asymmetry and Earnings Management on Cost of Equity Capital? *International Journal of Science, Technology & Management*, 5(5), 1277–1283. <https://doi.org/https://doi.org/10.46729/ijstm.v5i5.1181>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete SPSS 23 dengan program IBM SPSS 23* (Ed.8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Global Reporting Initiative. (2025). *GRI standards*. <https://globalreporting.org/standards/>





- Made, G., Cipta Nugraha, A., Nyoman, D., Werastuti, S., & Atmadja, A. T. (2025). ESG Disclosure and Earnings Management: Do Board Gender Diversity and Management Credibility Matter? *Dinasti International Journal of Economic, Finance & Accounting*, 6(5), 4372–4385. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i5.5202>
- Manuel Bram. (2024). Pengungkapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) dan Risiko Perusahaan di Industri Perbankan Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS TERAPAN*, 4(2), 126–134. <https://doi.org/https://doi.org/10.30595/jmbt.v4i2.24277>
- Mathath, N., Kumar, V., & Balasubramanian, G. (2025). ESG Disclosure and Cost of Equity: Do Big 4 Audit Firms Matter? *Journal of Emerging Market Finance*, 24(1), 87–108. <https://doi.org/10.1177/09726527241280017>
- Maulidia, R. (2024). Analisis Laporan Keuangan Perusahaan terhadap Kualitas Pengungkapan Kinerja Keuangan Keberlanjutan. *Accountia Journal*, Vol.08, No.02, 83–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.35915/accountia.v8i02.853>
- Monica, I., Anggraini, D., Kesuma, I. M., & Andrialdo, A. (2026). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Biaya Modal Dengan Sustainability Assurance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bei. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 5(1), 10787–10804. <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7627>
- Naufal Hamdy, M., Dyan Pratiwi, S., hadhar, L., & Keuangan Negara STAN, P. (2025). Pengaruh Skor ESG terhadap Weighted Average Cost of Capital Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding National Seminar on Accounting, Finance, and Economics (NSAFE)*, 5(1), 92–107. <https://doi.org/https://conference.um.ac.id/index.php/nsafe/article/view/10630>
- Nopriyanto, A., Tinggi, S., & Gici, I. E. (2023). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022. *KOMITMEN: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(2), 252-262. <https://doi.org/https://doi.org/10.15575/jim.v4i2.30127>
- Saini, M., Aggarwal, V., Dhinra, B., Kumar, P., & Yadav, M. (2023). ESG and financial variables: a systematic review. *International Journal of Law and Management*, 65(6), 663–682. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-02-2023-0033>
- Saripah, D., Diantimala, Y., & Arfan, M. (2024). Apakah Pengungkapan ESG Penting Bagi Investor? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(3), 605–622. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i3.33033>
- Sriwijayanti, I., Septiani, D. H., Rahmani, H. F., Mauludina, M. A., & Tampubolon, R. B. D. P. (2025). Pengaruh Kinerja ESG terhadap Manajemen Laba Riil: Peran Moderasi Kepemilikan Kas. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 4(8), 1329–1345. <https://doi.org/10.55681/sentri.v4i8.4433>
- Varadila, R., Widiatmoko, J., Goreti Kentris Indarti, M., & Universitas Stikubank, T. (2022). Determinan Manajemen Laba dan Dampaknya pada Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 29(1), 43–51. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/>