

**PERAN *EXTERNAL ASSURANCE* DALAM MEMPERKUAT
PENGARUH PENGUNGKAPAN *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND
GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP *COST OF DEBT***
(Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2020-2022)

Abas Tujori S., Dwi Ratmono¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

The research activities carried out aim to investigate the influence of external assurance in influencing the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure and the cost of debt of companies in Indonesia in 2020-2022. This research use ESG disclosure which is measured using the content analysis method as an independent variable, cost of debt as a dependent variable, and external assurance as moderating variable.

This research uses a population, namely non-finansial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. Using purposive sampling, the total research sample used after elimination was 253 data observation. The analytical method used in this research is multiple linear regression analysis using the E-views 12 application to carry out classical assumption tests and hypothesis tests.

Based on this research, ESG disclosure by companies in Indonesia is still in medium category, where companies disclose more information on the governance dimension than on the environmental and social dimensions. This indicates that there is large room for companies in Indonesia to improve their ESG disclosure. The findings in this research show that ESG disclosure has a significant negative effect on the cost of debt. However, the moderating variable is still unable to significantly strengthen the negative influence of ESG disclosure on the cost of debt companies in Indonesia recorded on the IDX in 2020-2022.

Keywords: ESG disclosure, cost of debt, external assurance

PENDAHULUAN

Dalam konteks bisnis pendanaan merupakan sebuah aspek penting untuk keberlanjutan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasional bisnis. Pendanaan menggunakan hutang merupakan salah satu alternatif sumber dana yang dipilih perusahaan sebagai simpanan pajak (Isro'yati, 2018). Pendanaan menggunakan hutang memiliki keuntungan yaitu *tax saving* dikarenakan bunga yang dikenakan atas hutang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak perusahaan yang dapat mengurangi pajak yang dibayar perusahaan. Pendanaan menggunakan hutang akan mengakibatkan munculnya *cost of debt*.

Menurut Fabozzi dkk (2007) *cost of debt* merupakan tingkat pengembalian atau tingkat bunga yang dilihat oleh kreditur atau peminjam ketika meminjamkan dananya kepada perusahaan. *Cost of debt* adalah salah satu elemen yang wajib dipertimbangkan investor atau kreditur ketika menilai risiko perusahaan. Kreditur dapat menilai *default risk* dengan menentukan tingkat bunga pada hutang yang akan dipinjamkan kepada debitur sebagai persyaratan tingkat pengembalian atau dikenal sebagai *cost of debt* (Prasetyo, 2013). Ketika perusahaan memiliki risiko yang tinggi maka kreditur akan mengharapkan tingka bunga yang tinggi juga sehingga meningkatkan *cost of debt* perusahaan. Sebaliknya jika kreditur menilai bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah maka tingkat bunga yang diharapkan oleh kreditur juga lebih rendah sehingga mengurangi *cost of debt* perusahaan.

¹ Corresponding author

Isu keberlanjutan telah meningkat dalam beberapa tahun terakhir. *Stakeholder* mendesak perusahaan untuk menerapkan perilaku yang berkelanjutan dan memiliki dampak yang lebih rendah terhadap masyarakat dan lingkungan serta memberikan informasi yang lebih detail terkait keberlanjutan melalui kebijakan pengungkapan yang benar (Eliwa dkk., 2019). Pengungkapan non-keuangan yang berisikan informasi terkait polusi, limbah, emisi, hak asasi manusia, kebijakan gender dan tata kelola memiliki target pengguna yang lebih luas dibandingkan pengungkapan keuangan (Vitolla dkk., 2019). Investor juga menuntut perusahaan untuk semakin memperhatikan informasi keberlanjutan terutama aspek ESG perusahaan dalam keputusan investasinya (Lagasio & Cucari, 2019). ESG merujuk pada kerangka kerja yang dipakai oleh perusahaan, investor, dan lembaga keuangan untuk menilai dampak *Environmental, Social, and Governance* dalam pengambilan keputusan bisnis. ESG dapat dimanfaatkan oleh investor sebagai tolak ukur dalam menilai risiko dan peluang perusahaan (Capelle-Blancard dkk., 2016).

Dalam melaksanakan kegiatan operasional bisnisnya, perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG dari kegiatan operasi bisnisnya dengan baik akan memberikan pengaruh positif atas kemampuannya untuk mengatasi masalah strategis jangka panjang yang dapat membantu mencapai tujuan jangka panjang perusahaan (Jeanice & Kim, 2023). Selain itu isu permasalahan keberlanjutan juga telah meningkat di Indonesia. Perusahaan di Indonesia telah memahami pentingnya untuk menerapkan perilaku yang memiliki pengaruh positif terhadap kebaikan lingkungan dan sosial perusahaan (Pieritz, 2021). Hal ini dapat dilihat dari otoritas jasa keuangan yang mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK 03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Peraturan ini bertujuan untuk meningkatkan jumlah dan kualitas pengungkapan ESG perusahaan di Indonesia.

Penelitian terkait ESG telah banyak berkembang terutama pada skala global atau internasional. Secara garis besar penelitian mengenai ESG sering dikaitkan dengan kinerja perusahaan. Akan tetapi secara spesifik penelitian mengenai pengaruh ESG terhadap *cost of debt* masih sedikit dilakukan. Hamrouni dkk (2019) menelakukan penelitian mengenai *corporate social responsibility* dan *debt financing* menemukan bahwa pengungkapan CSR mengakibatkan meningkatnya hutang yang menunjukkan bahwa perusahaan yang meningkatkan informasi pengungkapan CSRnya lebih mudah mendapatkan pinjaman dari *lenders*. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* berperan penting dalam menyelesaikan asimetri informasi dan meningkatkan transparansi informasi perusahaan. *Institutional and individual investor* menyadari bahwa kegiatan ESG perusahaan mewakili peluang dan risiko perusahaan (Almeyda & Darmansya, 2019; Limkriangkrai dkk., 2017).

Penelitian terdahulu mengenai pengungkapan ESG terhadap *cost of debt* memiliki hasil yang tidak konsisten. Beberapa temuan sebelumnya menemukan pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Eliwa dkk., 2019; Malik & Kashiramka, 2024; Raimo dkk., 2021). Sebaliknya temuan lainnya menemukan hasil yang berbeda yaitu pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap *cost of debt* (Gonçalves dkk., 2022). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan informasi nonfinansial masih belum sepenuhnya dapat mengatasi asimetri informasi yang muncul diantara *lenders* dan perusahaan. Ketidakkonsistenan dan kurang lengkapnya pengungkapan laporan keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berakibat berkurangnya kepercayaan pihak eksternal terhadap laporan keberlanjutan yang diungkapkan oleh perusahaan (Manetti & Becatti, 2009). Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kredibilitas dan menjamin bahwa laporan keberlanjutan yang dilaporkan sudah sesuai dengan standar dan kriteria yang berlaku dan konsisten dengan pengungkapan setelahnya.

External assurance umumnya digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas laporan dan nilai reputasi perusahaan. *Elliot report* dalam Coram dkk (2009) menyatakan informasi keuangan dan informasi non-keuangan perusahaan dapat ditingkatkan nilai dan kredibilitasnya menggunakan peran audit. Penggunaan *external assurance* yang disediakan oleh *professional accountant assurers* dan perusahaan yang menggunakan *consultant assurers* tidak memiliki perbedaan yang signifikan (Moroney dkk., 2012). Berbeda dengan laporan keuangan yang diwajibkan untuk menggunakan *external assurance*, penggunaan *external assurance* untuk menjamin laporan keberlanjutan masih bersifat sukarela. Meskipun dapat meningkatkan kredibilitas laporannya, masih sedikit perusahaan yang menerapkan *external assurance* pada

laporan keberlanjutannya. Hal ini disebabkan karena perusahaan perlu mempertimbangkan manfaat yang diperoleh dan biaya yang diperlukan untuk melakukan *external assurance* pada laporan keberlanjutannya (Indyanti, 2017).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, pengungkapan ESG masih memiliki pengaruh yang tidak konsisten terhadap *cost of debt*. Selain itu, penelitian sebelumnya menggunakan pengukuran *bloomberg* untuk pengungkapan ESG dan tidak menggunakan variabel moderasi atau mediasi dalam model penelitiannya. Dari *research gap* tersebut, penelitian ini menggunakan pengukuran metode konten analisis untuk pengungkapan ESG dan menambahkan variabel moderasi *external assurance*. Perusahaan yang akan diteliti ialah perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020-2022.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Legitimasi

Teori Legitimasi merujuk kepada pemikiran bahwa perusahaan sebagai organisasi akan berupaya untuk memberikan gambaran bagi pihak eksternal atau pihak luar jika mereka menjalankan kegiatan operasi bisnisnya sesuai dengan norma-norma masyarakat atau dianggap sah oleh pihak eksternal (Ghozali, 2020). Terdapat perbedaan nilai yang ada di dalam masyarakat dan nilai yang diberikan oleh perusahaan yang disebut *legitimacy gap*. *Legitimacy gap* dapat timbul jika nilai yang dibawa perusahaan berbeda dengan nilai yang terdapat dalam masyarakat, hal tersebut dapat memengaruhi keberlangsungan atau kemampuan bertahannya suatu entitas atau organisasi (Deegan, 2006).

Suchman (1995) mendefinisikan Teori Legitimasi sebagai “pandangan atau tanggapan bahwa sebuah organisasi atau perusahaan atau entitas bertindak sesuai dengan yang diinginkan oleh sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi.” Terdapat perbedaan nilai yang ada di dalam masyarakat dan nilai yang diberikan oleh perusahaan yang disebut *legitimacy gap*. *Legitimacy gap* dapat timbul jika nilai yang dibawa perusahaan berbeda dengan nilai yang terdapat dalam masyarakat, hal tersebut dapat memengaruhi keberlangsungan atau kemampuan bertahannya suatu entitas atau organisasi (Deegan, 2006).

Masyarakat berasumsi bahwa perusahaan akan mengeluarkan biaya untuk mencegah kerusakan fisik lingkungan, untuk menjamin kesehatan dan keselamatan konsumen, karyawan, dan masyarakat disekitar tempat perusahaan beroperasi (Tinker & Neimark, 1987). Asumsi masyarakat atas perusahaan tersebut mengakibatkan perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang buruk lebih sulit untuk mendapatkan dukungan dari pihak eksternal yang menghargai praktik ESG perusahaan. Teori Legitimasi menekankan bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan hak-hak masyarakat dan tidak hanya mempertimbangkan hak-hak dari investor (Eliwa dkk., 2019)

Teori Keagenan

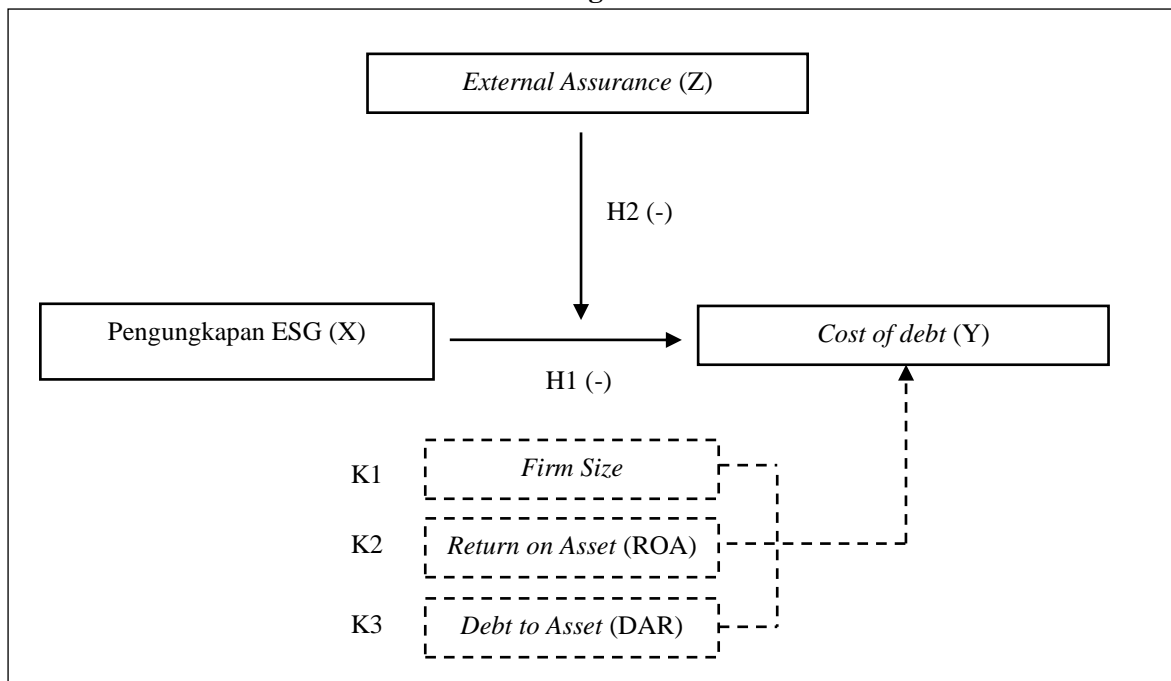
Teori keagenan merujuk pada hubungan antara prinsipal dan agen yang terdapat di dalam suatu perusahaan. Teori keagenan didasarkan pada *model economic of man* Jensen & Meckling (1976) yang mengasumsikan prinsipal (atasan) dan agen (bawahan) akan mendahulukan kepentingan diri sendiri untuk kepuasan pribadi dari pada mendahulukan kepentingan dan keuntungan pihak lainnya. Dalam teori ini Prinsipal atau atasan akan mendelegasikan tanggung jawabnya atas pengambilan keputusan dan kebijakan operasi bisnis perusahaan kepada agen atau bawahan sehingga membuat agen memiliki tanggung jawab untuk mengambil keputusan dan kebijakan operasi bisnis perusahaan (Ghozali, 2020). Teori keagenan menekankan kepada masalah keagenan dan adanya asimetri informasi di antara pemberi pinjaman dan manajer perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan teori agensi Jensen & Meckling (1976) pemberi pinjaman, atau prinsipal, memberikan pinjaman uang kepada perusahaan atau agen dengan ekspektasi untuk mendapatkan kembali uang yang telah dipinjamkan beserta bunga yang mengimbangi risiko penyediaan modal. Teori agensi menyiratkan bahwa agen atau manajer perusahaan memiliki akses informasi yang lebih baik dibandingkan prinsipal atau pemberi pinjaman yang berakibat pada munculnya asimetri informasi (Gerwanski, 2020).

Perusahaan yang menawarkan transparansi informasi yang sedikit seperti pengungkapan yang tidak lengkap akan menimbulkan asimetri informasi di antara Principal atau pemberi pinjaman dan agen atau manajer perusahaan. Pemberi pinjaman akan menghargai perusahaan yang menawarkan transparansi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang menawarkan transparansi yang lebih sedikit. Oleh sebab itu asimetri informasi dapat dikurangi dengan perusahaan memberikan pengungkapan kepada pihak eksternal non-keuangan seperti pengungkapan ESG yang dapat menjadi alat komunikasi untuk memberikan informasi yang tidak dimuat di dalam pengungkapan keuangan (Raimo dkk., 2021).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel independen, variabel dependen, variabel moderasi dan variabel kontrol dalam penelitian dengan bentuk skema yang bertujuan untuk memudahkan pemahaman mengenai penelitian ini. Kerangka pemikiran penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 1.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh pengungkapan ESG terhadap *cost of debt*

Teori legitimasi menekankan pada kontrak sosial hubungan antara perusahaan dan masyarakat (Ghozali & Chariri, 2014). Menurut Deegan & Unerman dalam (Eliwa dkk., 2019) berpendapat bahwa perusahaan akan cenderung berupaya untuk dianggap beroperasi sesuai dengan norma masyarakat. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan penerimaan dan pengakuan dari masyarakat. *Lenders* harus menilai risiko bisnis dengan melihat faktor-faktor yang melekat pada perusahaan yang sekiranya dapat memengaruhi kapabilitas perusahaan dalam membayar kembali hutang yang dimilikinya (Malik & Kashiramka, 2024). Selain faktor faktor keuangan, *lenders* juga perlu melihat faktor faktor non-keuangan untuk mengukur risiko gagal bayar perusahaan atas hutangnya (Grunert dkk., 2005). Dalam konteks ini, perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG yang buruk dapat berakibat pada *cost of debt* yang meningkat dikarenakan perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam mendapatkan dukungan dari pihak eksternal atau masyarakat. Sebaliknya, perusahaan yang berinvestasi pada pengungkapan ESGnya, untuk meningkatkan nilai ESGnya, akan memiliki *cost of debt* yang rendah. Hal ini dikarenakan *lenders* akan melihat perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG yang lebih banyak sebagai perusahaan dengan risiko yang lebih sedikit dibandingkan yang memiliki pengungkapan yang lebih sedikit, dikarenakan perusahaan yang memiliki pengungkapan yang lebih

banyak menawarkan lebih banyak informasi serta menunjukkan komitmennya terhadap tanggung jawab lingkungan dan sosial.

Teori keagenan berfokus pada masalah yang timbul pada teori keagenan yaitu adanya asimetri informasi diantara pihak internal dan eksternal perusahaan, dalam konteks ini merupakan manajemen dan *lenders* (Jensen & Meckling, 1976). Asimetri informasi dapat terjadi karena pihak internal atau manajemen memperoleh akses informasi terhadap perusahaan yang lebih luas daripada pihak eksternal atau *lenders* (Raimo dkk., 2021). Oleh karena itu, sebagai upaya dalam mengurangi asimetri informasi yang terjadi perusahaan dapat melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak untuk pihak eksternal baik informasi finansial maupun informasi non-finansial seperti pengungkapan ESG. Pengungkapan ESG yang lebih banyak berarti perusahaan menawarkan informasi yang lebih banyak kepada pihak eksternal sehingga *lenders* akan melihatnya sebagai perusahaan yang memiliki risiko lebih rendah dan menurunkan *cost of debt* perusahaan. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini mengusulkan hipotesis pertama sebagai berikut.

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* perusahaan..

Pengaruh pengungkapan ESG terhadap *cost of debt* dengan *external assurance* sebagai variabel moderasi

Deegan & Unerman (2011) dalam (Eliwa dkk., 2019) berpendapat bahwa pada teori legitimasi perusahaan harus terus berusaha dalam memastikan operasi bisnis mereka dianggap beroperasi dalam batasan yang telah ditetapkan dalam masyarakat. Salah satu bentuk upaya tersebut adalah menawarkan transparansi informasi dengan melakukan pengungkapan ESG kepada masyarakat atau pihak eksternal. Sejalan dengan teori legitimasi, dalam teori keagenan pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan adalah salah satu cara dalam mengatasi masalah asimetri informasi yang terjadi diantara *lenders* dan manajemen. Akan tetapi, pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan belum sepenuhnya dapat dipercaya oleh pihak eksternal sehingga dibutuhkan konfirmasi dari pihak eksternal untuk menambah keyakinan pihak eksternal terhadap laporan keberlanjutan yang dikeluarkan oleh perusahaan.

External assurance merujuk pada penjaminan pihak eksternal yang bertujuan untuk menjamin pelaporan yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam konteks saat ini, laporan keberlanjutan yang mengandung informasi mengenai pengungkapan ESG perusahaan juga memerlukan *external assurance* untuk meningkatkan keakuratan pengungkapannya yang kemudian akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Konsisten dengan temuan sebelumnya, yaitu *external assurance* dapat meningkatkan kredibilitas, dan nilai dari pengungkapan ESG perusahaan serta menjamin keakuratan dan kesesuaian pelaporannya telah sesuai dengan standar yang berlaku (Coram dkk., 2009; Hassan dkk., 2020; Perego & Kolk, 2012; Simnett dkk., 2009). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *external assurance* dapat memperkuat pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of debt*.

H2: Pajak tangguhan adalah komponen laporan laba rugi yang material di perusahaan asuransi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Fokus penelitian ialah untuk menyelidiki hubungan antara variabel dependen, independen, kontrol, dan moderasi pada perusahaan Indonesia yang tercatat di BEI pada tahun 2020-2022. Peneliti menggunakan teknik sampel *non-probability sampling*, *purposive sampling*, dalam menentukan sampel yang dapat mewakili populasi data. Syarat atau kriteria dari sampel yang ditetapkan sebagai berikut.

1. Perusahaan non-finansial yang tercatat pada BEI pada tahun 2020-2022.
2. Perusahaan yang memiliki annual report dan sustainability report yang lengkap dengan periode tahun 2020 sampai 2022.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen pengungkapan ESG, variabel dependen *cost of debt*, materialitas pajak tangguhan di laporan laba rugi, dan variabel moderasi *external assurance* pada laporan keberlanjutan. Selain itu, terdapat tiga variabel kontrol, yaitu *firm size*, *return on asset*, dan *leverage*. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen Pengungkapan ESG	ESG	Metode <i>content analysis</i> (Adopsi GRI Index)
Variabel Dependen <i>Cost of debt</i>	COD	<i>Interest expense</i> dibagi dengan <i>average long-term debt</i>
Variabel Moderasi <i>External assurance</i>	EA	Menggunakan variabel <i>dummy</i> (1 jika perusahaan menggunakan <i>external assurance</i> dan 0 jika tidak)
Variabel Kontrol <i>Firm size</i>	SIZE	Ln(Total Asset)
<i>Return on asset</i>	ROA	Ratio laba bersih perusahaan terhadap total aset
<i>Leverage (debt to asset ratio)</i>	DAR	Total liabilitas dibagi dengan total asset

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Persamaan untuk pengujian ditampilkan seperti dibawah ini:

Model 1

$$COD_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Model 2

$$COD_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 EA_{it} + \beta_3 ESG * EA_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 DAR_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi penjelasan pemilihan sampel dan hasil temuan yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji normalitas, hasil deskriptif kuantitatif, dan pengujian regresi linear berganda.

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan nonfinansial yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan non-finansial yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2020-2022	608
2.	Perusahaan non-finansial yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan pada periode tahun 2020-2022	(515)
3.	Perusahaan non-finansial yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan pada periode tahun 2020-2022	93
4.	Jumlah Data Sampel Penelitian (93 x 3)	279
4.	<i>Outlier</i> data yang memiliki nilai ekstrem	(26)
Jumlah sampel penelitian		253

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Median</i>	<i>Std. Dev</i>
ESG	253	0,333333	0,980400	0,605984	0,598000	0,148961
SIZE	253	27,277530	33,655190	30,329540	30,30970	1,366098
ROA	253	-0,462600	0,557300	0,059976	0,044400	0,101532
DAR	253	0,100000	1,849475	0,478294	0,478900	0,238627
COD	253	0,000137	0,187191	0,073838	0,070500	0,040569
Env.	253	0,114286	0,971429	0,538905	0,514286	0,258873
Soc.	253	0,081081	1,000000	0,483495	0,486486	0,191374
Gov.	253	0,433333	1,000000	0,838867	0,866667	0,138412

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *E-views 12*, 2024

Tabel 3 menjelaskan seluruh variabel yang dipakai dalam penelitian ini baik variabel independen, dependen maupun moderasi. Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa pengungkapan ESG perusahaan di Indonesia memiliki nilai *mean* sebesar 0,605984 serta nilai maksimum dan minimum yaitu 0,980400 dan 0,333333 sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan ESG di Indonesia masuk kedalam kategori sedang. Perusahaan di Indonesia cenderung memfokuskan pengungkapan ESG-nya pada dimensi *Governance* yang didukung dari nilai *mean* dimensi *Governance* yang bernilai tinggi sebesar 0,866667. Sebaliknya, pengungkapan ESG pada dimensi *Social* dan *Environmental* masih tergolong rendah sehingga perlu ditingkatkan lagi oleh perusahaan di Indonesia.

Selanjutnya variabel kontrol *firm size* (*SIZE*), menggunakan tabel 3 untuk mengambil keputusan maka dapat disimpulkan jika perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini merupakan perusahaan perusahaan yang cukup besar. Ditunjukkan oleh perolehan nilai *mean* sebesar 30,329540 yang mendekati nilai maksimumnya sebesar 33,655190. Perusahaan yang masuk kedalam sampel memiliki total asset sekitar ratusan miliar dikarenakan $\ln(1.000.000.000.000)$ bernilai sekitar angka 27.

Variabel kontrol kedua yaitu ROA memiliki nilai *mean* sebesar 0,059976. Hal ini mengimplikasikan jika perusahaan di Indonesia belum dapat memaksimalkan pendapatan yang dapat diperoleh dari setiap aset miliknya dengan baik pada tahun 2020-2022. Nilai minimum ROA diperoleh oleh Garuda Indonesia pada tahun 2021 dimana Garuda Indonesia mengalami kerugian yang cukup besar sehingga nilai ROA-nya bernilai -0,462600. Sebaliknya, nilai maksimum ROA diperoleh oleh Indo Tambangraya Megah pada tahun 2022 sebesar 0,557300 yang menunjukkan Indo Tambangraya Megah dapat memanfaatkan dengan baik setiap asetnya untuk memperoleh keuntungan.

Variabel kontrol terakhir adalah DAR, diukur dengan membagikan total liabilitas kepada total asset. Berdasarkan tabel 3 menunjukkan jika DAR pada perusahaan di Indonesia tahun 2020-2022 yang termasuk kedalam sampel penelitian menunjukkan nilai *mean* 0,478294. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia memiliki nilai yang cukup tinggi yang mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia memiliki risiko yang cukup tinggi pula. Nilai minimum DAR diperoleh oleh PT Mitrahaftera Segera Sejati Tbk pada tahun 2022 sebesar 0,1000 yang menunjukkan bahwa PT Mitrahaftera Segera Sejati Tbk memiliki kemampuan membayar hutang yang baik dan menunjukkan kondisi keuangan yang sehat. Sebaliknya, nilai maksimum DAR diperoleh oleh Garuda Indonesia pada tahun 2021 senilai 1,849475 yang menunjukkan bahwa Garuda Indonesia memiliki kemampuan yang buruk dalam melunasi hutangnya serta kondisi keuangan yang buruk.

Variabel terakhir yang terdapat pada tabel 3 adalah variabel dependen yaitu *cost of debt*. Berdasarkan tabel 3 perusahaan di Indonesia termasuk kedalam perusahaan yang memiliki nilai *cost of debt* yang cukup rendah dengan nilai *mean* dari *cost of debt* sebesar 0,07383. Hal ini menunjukkan perusahaan di Indonesia memiliki risiko yang cukup rendah sehingga memiliki nilai *mean* yang cukup rendah juga. Nilai minimum *cost of debt* diperoleh oleh PT Bumi Resources

Mineral Tbk sebesar 0,000137 pada tahun 2020 yang menunjukkan bahwa PT Bumi Resources menanggung *cost of debt* paling kecil atas hutangnya. Sebaliknya, nilai maksimum *cost of debt* diperoleh oleh PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk pada tahun 2021 sebesar 0,187191 yang menunjukkan bahwa PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk menanggung *cost of debt* paling besar dari sampel penelitian ini

Hasil Uji Normalitas

Tabel 4 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan uji *jarque-bera* pada model 1 dan model 2 yang menunjukkan nilai *prob. (sig)* tiap variabel memiliki nilai < 0.05 sehingga menunjukkan data penelitian tidak berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas *jarque-bera*

	<i>Jarque-bera</i>	<i>Prob. (sig)</i>
<i>Model 1</i>	6,539830	0,037682
<i>Model 2</i>	6,673291	0,035237

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *E-views 12*, 2024

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5 menyajikan hasil uji multikolinearitas menggunakan VIF pada model 1 dan model 2 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model 1 tetapi pada model 2 terdapat multikolinearitas dikarenakan variabel interaksi ESGEA merupakan perkalian dari variabel ESG dan variabel EA

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Model 1</i>			
<i>Variable</i>	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
ESG	0,000317	21,03215	1,194053
SIZE	3,90E-06	613,7742	1,237786
ROA	0,000708	1,673558	1,239376
DAR	0,000142	6,899367	1,370703
<i>Model 2</i>			
<i>Variable</i>	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
ESG	0,000459	30,53087	1,733321
EA	0,001348	48,28975	38,173710
SIZE	4,06E-06	639,0715	1,288803
ROA	0,000711	1,685485	1,248209
DAR	0,000142	6,916486	1,374104
ESGEA	0,002517	51,44226	40,925000

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan *E-views 12*, 2023

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 6 menyajikan hasil uji autokorelasi menggunakan *LM Test*. Nilai probabilitas yang diperoleh pada model regresi 1 dan 2 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan model regresi 1 dan 2 terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi LM Test

Model 1			
<i>F-statistic</i>	1,323	<i>Prob. F(2,246)</i>	0,2681
<i>Obs*R-squared</i>	2,693	<i>Prob. Chi-Square(2)</i>	0,2607
Model 2			
<i>F-statistic</i>	0,948	<i>Prob. F(2,244)</i>	0,3886
<i>Obs*R-squared</i>	1,952	<i>Prob. Chi-Square(2)</i>	0,3767

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *E-views 12*, 2024

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7 menyajikan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *white*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas pada model 1 sehingga perlu disembuhkan dengan koreksi *white robust standard error*. Sebaliknya pada model 2 tidak terdapat gejala heteroskedastisitas

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas White

Model 1			
<i>F-statistic</i>	2,4031	<i>Prob. F(14,238)</i>	0,0037
<i>Obs*R-squared</i>	31,334	<i>Prob. Chi-Square(14)</i>	0,0050
Model 2			
<i>F-statistic</i>	1,5331	<i>Prob. F(23,229)</i>	0,0614
<i>Obs*R-squared</i>	33,760	<i>Prob. Chi-Square(23)</i>	0,0687

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *E-views 12*, 2024

Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 8 dan tabel 9 menyajikan hasil uji analisis regresi linear berganda yang telah dilaksanakan menggunakan *E-views 12*. Berikut adalah persamaan regresi yang diperoleh dari tabel 8 dan tabel 9.

Tabel 8
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Model 1 (Setelah Koreksi)

<i>Huber-White-Hinkley (HCl) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance</i>				
Model 1				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,148570	0,057606	2,579046	0,0105
ESG	-0,046972	0,018024	-2,606137	0,0097
SIZE	-0,001862	0,002061	-0,903416	0,3672
ROA	-0,052298	0,023074	-2,266533	0,0243
DAR	0,027913	0,012424	2,246733	0,0255
<i>R-squared</i>				0,113036
<i>Adjusted R-squared</i>				0,098730
<i>F-statistic</i>				7,901351
<i>Prob(F-statistic)</i>				0,000005

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *E-views 12*, 2024

$$COD = 0,148570 - 0,046972ESG - 0,00186Size - 0,052298ROA + 0,027913DAR + e$$

Tabel 9
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Model 2

Model Regresi 2 (Variabel Moderasi)				
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,140927	0,058118	2,42485	0,016
ESG	-0,028208	0,022984	-1,227265	0,2209
EA	0,043791	0,028453	1,539054	0,1251
SIZE	-0,001925	0,002088	-0,921863	0,3575
ROA	-0,049835	0,022727	-2,192779	0,0293
DAR	0,027123	0,012172	2,228234	0,0268
ESGEA	-0,068867	0,040462	-1,702029	0,09
<i>R-squared</i>				0,122201
<i>Adjusted R-squared</i>				0,100791
<i>F-statistic</i>				5,707705
<i>Prob(F-statistic)</i>				0,000014

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *E-views 12*, 2024

$$COD = 0.140927 - 0.028208ESG + 0.043791EA - 0.001925Size - 0.049835ROA + 0.027123DAR - 0.068867ESGEA + e$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10 menyajikan hasil uji koefisien determinasi yang menunjukkan bahwa nilai adjusted (R²) sebesar 0,098 dan 0,100 yang menjelaskan bahwa angka ini masih sangat jauh dalam mendekati nilai 1. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap variabel bebas hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 9,8% pada model regresi 1 dan 10% pada model regresi 2.

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

	<i>R-square</i>
Model 1	0,098730
Model 2	0,100791

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *SmartPLS 4.0*, 2023

Hasil Uji Statistik F

Tabel 11 menyajikan hasil uji statistik F yang menunjukkan bahwa pada model 1 dan 2 menyatakan seluruh variabel bebas mempunyai pengaruh simultan pada variabel dependen.

Tabel 11
Hasil Uji Statistik F

	<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
Model 1	7,901351	0,000005
Model 2	5,707705	0,000014

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan *SmartPLS 4.0*, 2023

Hasil Uji Statistik t

Tabel 12 dan tabel 13 menyajikan hasil uji statistik t yang menunjukkan pengaruh masing masing variabel bebas terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih kecil dari 0,05 variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 12
Hasil Uji Statistik t

Model 1 (Koreksi White Robust Standard Error)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,14857	0,057606	2,579046	0,0105
ESG	-0,046972	0,018024	-2,606137	0,0097
SIZE	-0,001862	0,002061	-0,903416	0,3672
ROA	-0,052298	0,023074	-2,266533	0,0243
DAR	0,027913	0,012424	2,246733	0,0255

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SmartPLS 4.0, 2023

Tabel 12
Hasil Uji Statistik t

Model Regresi 2 (Variabel Moderasi)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,140927	0,058118	2,424850	0,0160
ESG	-0,028208	0,022984	-1,227265	0,1891
EA	0,043791	0,028453	1,539054	0,2342
SIZE	-0,001925	0,002088	-0,921863	0,3401
ROA	-0,049835	0,022727	-2,192779	0,0628
DAR	0,027123	0,012172	2,228234	0,0236
ESGEA	-0,068867	0,040462	-1,702029	0,1711

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SmartPLS 4.0, 2023

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan maka dapat ditarik konklusi sebagai berikut:

Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap *Cost Of Debt*

Hipotesis pertama yang diujikan pada studi ini ialah pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan ESG perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *cost of debt* perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dinyatakan bahwa pengungkapan ESG perusahaan dapat mengurangi nilai *cost of debt* perusahaan dikarenakan *lenders* tidak hanya menilai risiko perusahaan berdasarkan porfitabilitasnya tetapi juga menggunakan pengungkapan ESG terhadap penilaian risiko perusahaannya. Sehingga semakin banyak pengungkapan ESG akan secara signifikan menurunkan nilai *cost of debt* perusahaan.

Teori legitimasi menekankan pada hubungan yang tercipta diantara perusahaan dan masyarakat (Ghozali & Chariri, 2014). Deegan & Unerman dalam (Eliwa dkk., 2019) menekankan bahwa perusahaan akan berusaha agar dianggap beroperasi sesuai norma-norma masyarakat. Oleh karena itu, DiMaggio & Powell (1983); Deephouse (1996); dan Suchman (1995) dalam (Eliwa dkk., 2019) berpendapat perusahaan perlu memberikan suatu hal yang dapat dapat mempengaruhi penilaian masyarakat untuk menambah penerimaan dan pengakuan masyarakat seperti melakukan pengungkapan ESG. Perusahaan yang mempunyai pengungkapan ESG yang buruk akan cenderung memiliki *cost of debt* yang lebih tinggi dikarenakan perusahaan yang memiliki pengungkapan ESG yang buruk akan memiliki kesulitan untuk mendapatkan dukungan dari pihak eksternal sehingga akan menganggap perusahaan tersebut lebih berisiko yang berakibat pada meningkatnya *cost of debt* perusahaan tersebut.

Lenders akan menilai perusahaan apakah perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar kembali hutangnya. Semakin tinggi risiko perusahaan maka semakin tinggi pula biaya bunga yang dibebankan kepada perusahaan tersebut. *Lenders* dapat menggunakan pengungkapan ESG perusahaan untuk membantu dalam penilaian risiko perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan informasi non-finansial pada dimensi lingkungan, sosial, dan tatakelola perusahaan (ESG) cenderung memiliki gambaran yang lebih baik didalam masyarakat sehingga membantu dalam penurunan tingkat risiko perusahaan tersebut.

Teori keagenan berfokus pada masalah asimetri informasi yang muncul diantara pihak internal dan eksternal perusahaan, serta cara menangani masalah asimetri informasi tersebut. Pada konteks ini, laporan finansial perusahaan tidak cukup untuk mengurangi asimetri informasi sehingga perusahaan perlu upaya lainnya untuk meningkatkan transparansinya kepada pihak eksternal. Bentuk upaya dalam meminimalisir munculnya asimetri informasi pada teori keagenan adalah dengan menawarkan transparansi informasi yang lebih banyak seperti melakukan pengungkapan ESG. Pengungkapan ESG yang lebih banyak akan meminimalisir munculnya asimetri informasi diantara pihak internal dan eksternal seperti *lenders* sehingga dapat menurunkan tingkat risiko perusahaan yang berakibat pada tingkat bunga yang lebih rendah serta *cost of debt* yang lebih rendah.

Temuan pada penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu (Eliwa dkk., 2019; Malik & Kashiramka, 2024; Raimo dkk., 2021), yang memiliki temuan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cost of debt*.

Peran *External Assurance* Sebagai Moderasi Dalam Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap *Cost Of Debt*

Hipotesis kedua penelitian ini adalah *external assurance* memperkuat pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of debt*. Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel interaksi tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan. Didasari oleh hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel *external assurance* tidak dapat memperkuat pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of debt*. Oleh karena itu, hipotesis kedua tidak dapat didukung atau ditolak.

Teori Legitimasi dan teori keagenan menuntut perusahaan untuk menawarkan transparansi lebih banyak kepada pihak eksternal salah satunya merupakan pengungkapan ESG sehingga masyarakat dapat memastikan operasi bisnis perusahaan telah berjalan sesuai norma dan dapat meminimalisir asimetri informasi diantara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Meskipun begitu, pengungkapan ESG tetap dapat dimanipulasi atau dinyatakan tidak sesuai dengan kenyataannya sehingga dapat menyesatkan pihak eksternal seperti *lenders* untuk membuat keputusan yang salah. Oleh karena itu, peran *external assurance* sangat penting dalam menjamin dan meningkatkan kredibilitas pengungkapan ESG yang telah dilakukan perusahaan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan menggunakan *external assurance* pengaruhnya terhadap hubungan pengungkapan ESG dan *cost of debt* tidak signifikan. *External assurance* belum mampu memperkuat pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of debt* secara signifikan. Ketidakmampuan *external assurance* dalam memperkuat hubungan pengungkapan ESG dan *cost of debt* bertentangan dengan penelitian terdahulu dan analogi yang digunakan dalam perumusan hipotesis kedua. *External assurance* dapat meningkatkan kredibilitas dari pengungkapan ESG (Michelon dkk., 2018; Moroney dkk., 2012; Rossi & Tarquinio, 2017; Uyar dkk., 2023). Akan tetapi hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *lenders* menganggap *external assurance* sebagai beban tambahan yang seharusnya bisa dialokasikan untuk investasi lain perusahaan seperti R&D perusahaan dan bukan sebagai komitmen baik perusahaan..

Temuan peneliti konsisten bersama penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Murthin & Septiani, 2022) yang menemukan bahwa *sustainability assurance* tidak berpengaruh terhadap hubungan pengungkapan ESG dan *cost of capital*.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

1. Peningkatan pengungkapan ESG akan menurunkan nilai *cost of debt* pada perusahaan non-finansial pada tahun 2020-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin banyak pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan akan menurunkan nilai *cost of debt* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *lenders* mempertimbangkan pengungkapan ESG perusahaan sebagai salah satu penilaian risiko perusahaan.
2. *External assurance* tidak dapat memperkuat pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of debt* pada perusahaan non-finansial pada tahun 2020-2022. Penelitian ini menemukan bahwa *external assurance* tidak dapat memperkuat pengaruh negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of debt*. *Lenders* menganggap penggunaan *external assurance* pada laporan keberlanjutan sebagai beban tambahan dan bukan sebagai komitmen baik yang ditunjukkan perusahaan.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini ditemukan adanya beberapa keterbatasan yang didapatkan, diantaranya:

1. Penggunaan sampel yang terlalu general yaitu perusahaan nonfinansial pada tahun 2020-2022.
2. Penelitian ini meregresi pengungkapan ESG secara kesatuan dan tidak secara individual sehingga pengaruh masing masing dimensi ESG terhadap *cost of debt* belum terlihat secara spesifik

Saran

Berdasarkan temuan penelitian dan mempertimbangkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya antara lain:

1. Menggunakan sektor yang spesifik untuk penelitian selanjutnya sehingga dapat memperoleh bukti pengaruh pengungkapan ESG terhadap *cost of debt* pada masing masing sektor.
2. Menggunakan regresi pengungkapan ESG dengan dimensinya masing masing terhadap *cost of debt* untuk mendapatkan bukti pengaruh masing masing dimensi ESG terhadap *cost of debt*.

REFERENSI

- Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, 0(5), 278. <https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340>
- Capelle-Blancard, G., Crifo, P., Diaye, M., Scholtens, B., & Oueghlissi, R. (2016). Environmental, Social and Governance (ESG) Performance and Sovereign Bond Spreads: An Empirical Analysis of OECD Countries. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2874262>
- Coram, P. J., Monroe, G. S., & Woodliff, D. R. (2009). The Value of Assurance on Voluntary Nonfinancial Disclosure: An Experimental Evaluation. *AUDITING: A JOURNAL OF PRACTICE & THEORY*. <https://doi.org/10.2308 / aud.2009.28.1.137>
- Deegan, C. (2006). *Financial Accounting Theory*. McGraw Hill.
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fabozzi, F. J., Drake, P. P., & Polimeni, R. S. (2007). *The Complete CFO Handbook: From Accounting to Accountability*. John Wiley & Sons.
- Gerwanski, J. (2020). Does it pay off? Integrated reporting and cost of debt: European evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2299–2319. <https://doi.org/10.1002/csr.1965>

- Ghozali, I. (2020). *25 Teori Besar (Grand Theory) Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Yoga Pratama.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi International Financial Reporting System (IFRS)* (4 ed.). Badan Penerbit - Universitas Diponegoro.
- Gonçalves, T., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability Performance and the Cost of Capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 63. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Grunert, J., Norden, L., & Weber, M. (2005). *The role of non-financial factors in internal credit ratings*.
- Hamrouni, A., Boussaada, R., & Ben Farhat Toumi, N. (2019). Corporate social responsibility disclosure and debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 394–415. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0020>
- Hassan, A., Elamer, A. A., Fletcher, M., & Sobhan, N. (2020). Voluntary assurance of sustainability reporting: Evidence from an emerging economy. *Accounting Research Journal*, 33(2), 391–410. <https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2018-0169>
- Indyanti, J. A. (2017). ASSURANCE LAPORAN KEBERLANJUTAN: DETERMINAN DAN KONSEKUENSINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*.
- Isro'yati, K. D. (2018). PENGARUH COST OF DEBT, CREDIT RATING, DAN LEVERAGE TERHADAP INCOME SMOOTHING. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*.
- Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), Article 2. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338>
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics* 3.
- Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 701–711. <https://doi.org/10.1002/csr.1716>
- Limkriangkrai, M., Koh, S., & Durand, R. B. (2017). Environmental, Social, and Governance (ESG) Profiles, Stock Returns, and Financial Policy: Australian Evidence. *International Review of Finance*, 17(3), 461–471. <https://doi.org/10.1111/irfi.12101>
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2024). “Impact of ESG disclosure on firm performance and cost of debt: Empirical evidence from India.” *Journal of Cleaner Production*, 141582. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141582>
- Manetti, G., & Becatti, L. (2009). Assurance Services for Sustainability Reports: Standards and Empirical Evidence. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 289–298. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9809-x>
- Michelon, G., M. Patten, D., & M. Rhomi, A. (2018). Creating Legitimacy for Sustainability Assurance Practices: Evidence from Sustainability Restatements. *European Accounting Review*.
- Moroney, R., Windsor, C., & Aw, Y. T. (2012). Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: An empirical analysis. *Accounting & Finance*, 52(3), 903–939. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00413.x>

- Murthin, M., & Septiani, A. (2022). PENGARUH PENGUNGKAPAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP BIAYA MODAL DENGAN SUSTAINABILITY ASSURANCE DAN PENYEDIA ASSURANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*.
- 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. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1420-5>
- Pieritz, L. R. (2021). PERAN TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN TERHADAP MANAJEMEN LABA. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 9(2). <https://doi.org/10.22146/abis.v9i2.65908>
- Prasetyo, R. E. (2013). ANALISIS PENGARUH KUALITAS AUDITOR DAN KOMITE AUDIT TERHADAP COST OF DEBT DENGAN USIA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI.
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Rossi, A., & Tarquinio, L. (2017). An analysis of sustainability report assurance statements: Evidence from Italian listed companies. *Managerial Auditing Journal*, 32(6), 578–602. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2016-1408>
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937–967. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937>
- Suchman, M. C. (1995). MANAGING LEGITIMACY: STRATEGIC AND INSTITUTIONAL APPROACHES. *Academy of Management Review*.
- Tinker, T., & Neimark, M. (1987). The role of annual reports in gender and class contradictions at general motors: 1917–1976. *Accounting, Organizations and Society*, 12(1), 71–88. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(87\)90017-1](https://doi.org/10.1016/0361-3682(87)90017-1)
- Uyar, A., Elmassri, M., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). Does external assurance stimulate higher CSR performance in subsequent periods? The moderating effect of governance and firm visibility. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(4), 677–704. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2022-0188>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). How pressure from stakeholders affects integrated reporting quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1591–1606. <https://doi.org/10.1002/csr.1850>