

PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS TERHADAP COST OF DEBT SERTA COST OF CAPITAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)

Ismi Roudotul Janah
Agus Purwanto ¹

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

ABSTRACT

This study aims to identify the effect of Environmental, Social, Governance and Profitability Disclosure on Cost of Debt and Cost of Capital. The dependent variables used in this study are Cost of Debt and Cost of Capital, with independent variables in the form of environmental disclosure, social disclosure, governance disclosure, and profitability. Profitability variable is measured using ROA proxy.

The data used in this study are sourced from the financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2022 period and from the Bloomberg terminal. The research sample, consisting of 96 companies for three consecutive years, was selected using purposive sampling method. The hypothesis in this study was tested using multiple linear regression analysis.

By using multiple linear regression models, the relationship between environmental, social, governance disclosure, and profitability on the cost of debt and cost of capital can be identified. The results of this study indicate that environmental disclosure, social disclosure, and profitability have a negative and non-significant determination on the cost of debt. The results also show that environmental disclosure and social disclosure have a negative and non-significant determination on the cost of capital. The results also indicated that governance disclosure has a negative and significant determination on the cost of debt but has a positive and non-significant determination on the cost of capital. Meanwhile, profitability shows a positive and non-significant determination on the cost of capital.

Keywords: Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure, Profitability, Cost of Debt, Cost of Capital.

PENDAHULUAN

Maraknya isu kerusakan ekosistem lingkungan yang disebabkan oleh aktivitas manusia telah mendorong banyak orang untuk melakukan perubahan. Gagasan mengenai isu keberlanjutan terus digaungkan dari waktu ke waktu, tak terkecuali dalam dunia bisnis yang juga memberikan dampak cukup signifikan bagi perubahan lingkungan. Tanggung jawab non keuangan dianggap semakin krusial karena didukung oleh pertumbuhan literatur akademis yang menyoroti alasan praktis bagi perusahaan untuk mengintegrasikan tanggung jawab sosial ke dalam praktik mereka (Olaoye & Oluwadare, 2018).

Berkembangnya teori stakeholder juga telah mendorong kesadaran bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada pemegang saham saja tetapi juga pada pemangku kepentingan yang lebih luas. Gagasan yang banyak dipakai mengenai hal ini adalah tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR (*Corporate Social Responsibility*). CSR adalah cara perusahaan mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial dan tata kelola dalam keputusan dan proses bisnis bersamaan dengan kekuatan hubungan mereka dengan berbagai pemangku kepentingan (Oikonomou et al., 2014).

¹ Corresponding author

Pelaporan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) merupakan konsekuensi dari kegiatan CSR (Kuo et al., 2022). Pengungkapan ESG memberikan pandangan holistik mengenai bisnis sehingga mampu mengurangi asimetri informasi (Chen et al., 2021). Beberapa penelitian (Clark et al., 2015; Gillan et al., 2021) menunjukkan adanya manfaat dari tindakan tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan. Hal ini mencakup: peningkatan nilai perusahaan, kinerja operasional dan keuangan, daya tarik, likuiditas saham, penurunan volatilitas, biaya modal (baik ekuitas maupun utang) dan akses yang lebih besar terhadap pendanaan.

Saat ini, ESG telah banyak dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh para investor karena investor dapat menilai bagaimana kinerja dan tanggung jawab sosial yang berkelanjutan dari suatu perusahaan melalui pengungkapan ESG. Selain itu, ESG juga dinilai sebagai dasar pengukuran dalam menunjang transparansi perusahaan. Hal ini pada akhirnya telah mendorong peningkatan pengungkapan ESG oleh banyak perusahaan.

Pelaporan ESG merupakan mekanisme mendasar yang kemungkinan besar akan meningkatkan nilai perusahaan, memberikan akuntabilitas kepada pemangku kepentingan, juga meningkatkan reputasi perusahaan (Dhaliwal et al., 2014; Miralles-Quirós et al., 2018; Yoon et al., 2018). Namun, karena ekspektasi pemangku kepentingan terhadap isu-isu lingkungan, sosial, dan tata kelola terus berkembang, para manajer perlu menyelaraskan ekspektasi tersebut melalui kebijakan pengungkapan CSR untuk menjaga legitimasi dan reputasi perusahaan untuk mengelola risiko perusahaan (Ferrero-Ferrero et al., 2016; Sultana et al., 2018). Risiko perusahaan dapat diperkirakan dengan *cost of capital*, yang menjadi perhatian utama dalam setiap keputusan investasi yang dibuat oleh investor dan perusahaan (Khanchel & Lassoued, 2022).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat menurunkan *cost of debt* (Gonçalves et al., 2022; Maaloul et al., 2023; Priem & Gabellone, 2000). Sementara itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Gigante & Davide (2022) menunjukkan bahwa tidak terdapat efek yang kuat dan positif antara *cost of debt* dan ESG. Sayangnya, dalam penelitian-penelitian tersebut tidak dilakukan pemisahan pengujian untuk setiap aspek ESG dan tidak melibatkan aspek ekonomi. Sementara itu, pada penelitian mengenai dampak ESG terhadap *cost of capital* menunjukkan bahwa *cost of capital* pada perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi ESG lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG (Tanjung, 2023). Pada penelitian yang lain menunjukkan bahwa pengungkapan informasi ESG tidak berdampak signifikan pada *cost of capital* (Khanchel & Lassoued, 2022; Priem & Gabellone, 2000).

Berdasarkan perspektif tersebut, pengujian hubungan antara pengungkapan ESG dan profitabilitas dengan *cost of debt* serta *cost of capital* menjadi sangat krusial karena hasil penelitian yang sudah ada tidak menunjukkan keselarasan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dampak berbagai dimensi ESG yaitu lingkungan, sosial, tata kelola, serta profitabilitas terhadap *cost of debt* dan *cost of capital*. Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2020-2022 dan telah mengungkapkan informasi ESG kepada publik.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Stakeholder

Stakeholder theory mengemukakan bahwa terdapat banyak pemangku kepentingan yang bisa mempengaruhi atau dipengaruhi oleh suatu perusahaan (Freeman & McVea, 2001). Stakeholder yang dimaksud di sini termasuk para pelanggan, karyawan, pemegang saham, aktivis lingkungan, kreditur, pemerintah, serta kelompok lainnya. Sebuah perusahaan yang baik harus bisa memenuhi dan menyelaraskan semua kepentingan dari seluruh stakeholder tersebut (Aydoğmuş et al., 2022).

Penerapan praktik ESG akan membuat perusahaan mempertimbangkan dampak dan kepentingan dari berbagai kelompok kepentingan dalam proses pengambilan keputusan dan kegiatan operasional perusahaan. Penerapan praktik ESG juga dapat membantu perusahaan untuk menjalin hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan karena saat ini banyak tuntutan kepada perusahaan untuk memperhatikan isu-isu keberlanjutan.

Teori Legitimasi

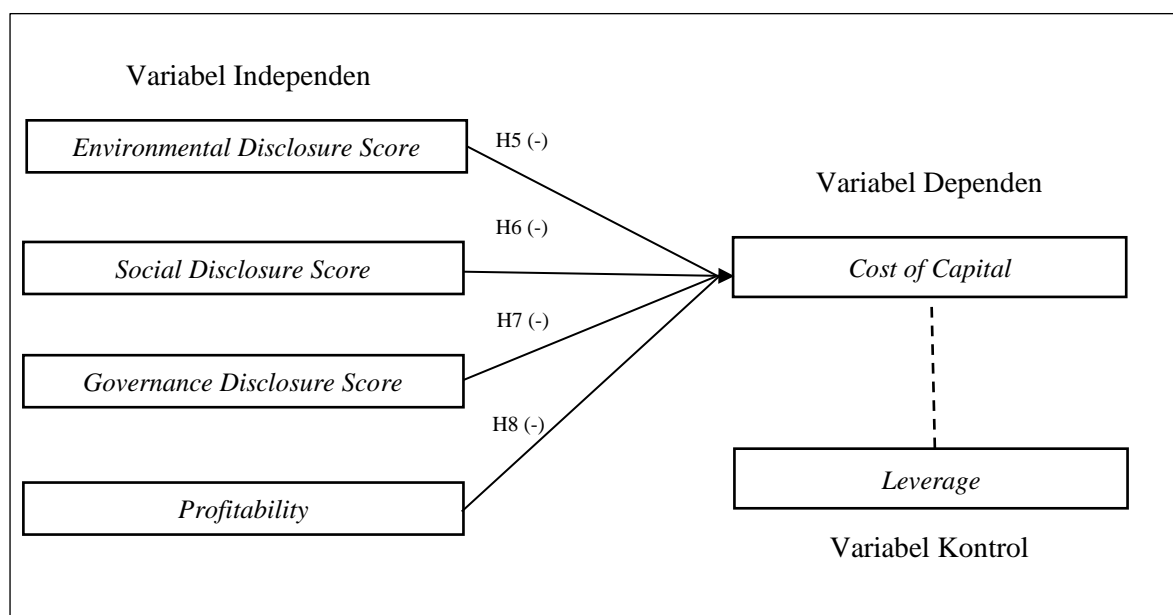
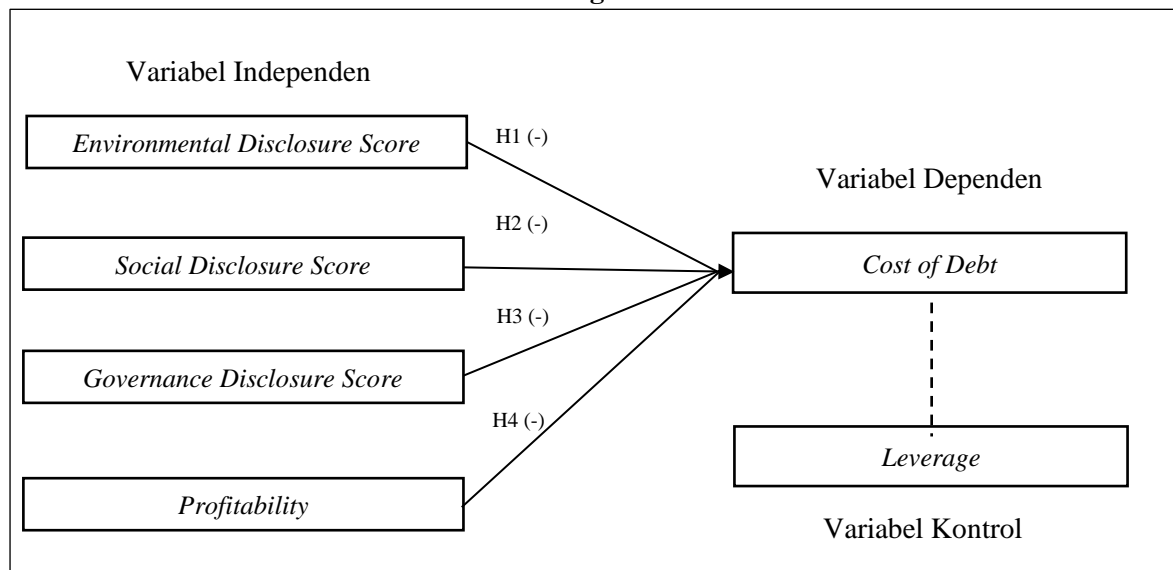
Legitimacy theory adalah teori normatif yang berusaha menggambarkan atau menjelaskan perilaku organisasi (untuk menumbuhkan legitimasi) bukan untuk menentukan bagaimana organisasi harus berperilaku (Martens & Bui, 2023). Teori ini mengungkapkan bahwa suatu organisasi harus mempertimbangkan perilaku serta keputusan yang diambil ketika kedua hal tersebut berhubungan dengan lingkungan (Dowling & Pfeffer, 1975).

Legitimasi sebuah perusahaan dapat ditentukan oleh seberapa baik kedua sistem nilainya saling melengkapi. Apabila perusahaan gagal memenuhi keinginan publik, artinya perusahaan tersebut telah meningkatkan potensi untuk memperoleh tekanan dari publik yang menyebabkan munculnya celah legitimasi (Brammer et al., 2006).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap *Cost of Debt*

Kinerja lingkungan dapat diartikan sebagai keberhasilan suatu perusahaan untuk mengurangi dan mengatasi kerusakan lingkungan yang disebabkan kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan (Adyaksana & Pronosokodewo, 2020). Investor akan cenderung lebih percaya pada perusahaan yang transparan dan berkomitmen pada isu-isu lingkungan. Akibatnya, perusahaan dapat mengurangi risiko default dan memperoleh akses ke pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan yang aktif dalam pengungkapan informasi lingkungan dianggap lebih berhati-hati dalam mengelola risiko lingkungan, yang mana hal ini dapat meningkatkan persepsi kreditor tentang kualitas manajemen perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi biaya utang.

Penelitian sebelumnya mengungkap bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Pusparini, 2023; Eliwa et al., 2021; Raimo et al., 2021). Selanjutnya, penelitian terkait hubungan ESG dengan kinerja lingkungan perusahaan yang menjadi pilar tersendiri menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Safitri, 2023; Fonseka et al., 2019; Shad et al., 2020; Houqe et al., 2020; Arora & Sharma, 2022). Dengan mempertimbangkan hal-hal tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: *Environmental Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Debt*

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap *Cost of Debt*

Kinerja sosial perusahaan dianggap sebagai sebuah perisai yang membantu perusahaan tetap kuat di pasar (Godfrey, 2005; Lee, 2016). Ketika suatu perusahaan melakukan kegiatan positif untuk masyarakat, seperti memberikan bantuan lingkungan atau membantu orang yang membutuhkan akan berakibat pada baiknya citra perusahaan karena orang-orang berpikir tinggi terhadap perusahaan (Godfrey et al., 2009). Xu, Wu dan Dao (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan skor CSR yang lebih tinggi (di bidang lingkungan, hubungan karyawan, komunitas, dan keberagaman) juga dapat memperoleh manfaat dari tingkat kredit perdagangan yang lebih tinggi dan kesediaan pemasok untuk melakukan hal yang sama. Hoepner, Oikonomou, Scholtens dan Schröder (2016) membuktikan bahwa tingkat tanggung jawab lingkungan dan sosial suatu negara berkorelasi negatif dengan biaya utang perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja sosial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Shad et al., 2020; Houqe et al., 2020; Arora & Sharma, 2022; Sidi Rai, 2024). Dengan memperhatikan hal-hal tersebut, maka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

H2: *Social Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Debt*

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap *Cost of Debt*

Memiliki tata kelola perusahaan yang baik, artinya suatu perusahaan dijalankan dengan baik dan bertanggung jawab (Brown dan Caylor, 2009). Hal ini sangat penting untuk masa depan perusahaan. Selain itu, hal tersebut juga membantu perusahaan menghasilkan uang dan lebih berkembang. Praktik tata kelola perusahaan berdampak baik untuk reputasi dan citra perusahaan yang diciptakan oleh aktivitas tata kelola yang dipersepsikan positif untuk meningkatkan simpati dan mencapai prestise yang baik (Widyaningrum & Rohman, 2024).

Hasil penelitian sebelumnya terkait hubungan ESG dengan kinerja tata kelola perusahaan yang menjadi pilar tersendiri menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Shad et al., 2020; Houqe et al., 2020; Arora & Sharma, 2022). Dengan memperhatikan hal-hal tersebut, maka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

H3: *Governance Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Debt*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cost of Debt*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas digunakan sebagai salah satu alat untuk menilai kinerja perusahaan. ROA adalah salah satu rasio yang mengukur profitabilitas dengan cara membandingkan laba dan total aset. Semakin tinggi nilai ROA, semakin rendah modal perusahaan yang berasal dari utang. Tingginya nilai ROA juga mencerminkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan sehingga modal yang dimiliki perusahaan naik. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya dari pendanaan

internal sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan yang berasal dari utang. Akhirnya, tingkat utang perusahaan akan rendah dan biaya utang pun menjadi lebih rendah.

Penelitian sebelumnya mengungkap bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Dhiva & Gunawan, 2023; Mulyana & Daito, 2021; Sherly & Fitria, 2019; Drihartanto & Husain, 2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah *cost of debt* perusahaan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Cost of Debt*

Pengaruh *Environmental Disclosure* terhadap *Cost of Capital*

Kinerja lingkungan adalah suatu ukuran yang menunjukkan tingkat kepedulian suatu perusahaan dalam menjaga lingkungan sekitar (Clarkson et al., 2008). Investor akan cenderung lebih percaya pada perusahaan yang transparan dan berkomitmen pada isu-isu lingkungan. Akibatnya, perusahaan dapat mengurangi risiko default dan memperoleh akses modal dengan biaya yang lebih rendah. Perusahaan yang kebijakan pengungkapan lingkungannya buruk juga akan mendapat pandangan buruk dari stakeholder. Hal ini akan menyebabkan perusahaan menanggung lebih banyak biaya sosial dan akibatnya akses terhadap modal menjadi lebih mahal dan oleh karena itu biaya modal menjadi tinggi.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of capital* (Laurent, 2020; Yilmaz, 2022; Agnestriana, 2020; Lutfiani & Hidayah, 2022; Setiawan, 2023; Fauzi & Firmansyah, 2023). Yilmaz (2022) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam pilar keberlanjutan, maka perusahaan memiliki lebih sedikit risiko sehingga berakibat pada rendahnya *cost of capital*. Dengan mempertimbangkan hal-hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H5: *Environmental Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*

Pengaruh *Social Disclosure* terhadap *Cost of Capital*

Pengungkapan sosial atas faktor-faktor utama, seperti kesejahteraan karyawan dan hubungan yang diperkaya dengan masyarakat dan khususnya antara perusahaan dan penyedia modal, dapat mengarahkan lembaga pemberi pinjaman dan pemegang saham untuk lebih mengapresiasi nilai perusahaan, sehingga membangun kepercayaan jangka panjang (Verwijmeren & Derwall, 2010). Hal ini akan menghasilkan biaya modal yang rendah.

Penelitian sebelumnya mengungkap bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of capital* (Laurent & Harto, 2020; Yilmaz, 2022; Agnestriana, 2020; Lutfiani & Hidayah, 2022; Setiawan & Yunita, 2023; Fauzi & Firmansyah, 2023). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin kuat kinerja ESG, semakin rendah *cost of capital* perusahaan. Dengan memperhatikan hal-hal tersebut, maka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

H6: *Social Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*

Pengaruh *Governance Disclosure* terhadap *Cost of Capital*

Pengungkapan tata kelola menunjukkan sistem dan proses perusahaan yang bertujuan untuk memastikan bahwa dewan direksi dan eksekutif bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham dalam jangka panjang (Lassoued & Khanchel, 2023). Kekuatan perusahaan yang memiliki pengungkapan tata kelola yang baik mencakup legitimasi, jaringan yang padat, dan pengetahuan tentang permasalahan. Kekuatan-kekuatan ini dapat membuat perusahaan-perusahaan tersebut menjadi lebih transparan, sehingga menghasilkan biaya modal yang rendah (Khanchel & Lassoued, 2022).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin kuat kinerja ESG, semakin rendah *cost of capital* perusahaan. Selanjutnya, penelitian terkait hubungan ESG dengan kinerja tata kelola perusahaan yang menjadi pilar tersendiri menunjukkan bahwa kinerja tata kelola berpengaruh negatif terhadap *cost of capital* (Ramirez et al., 2022; Beta, 2022). Dengan memperhatikan hal-hal tersebut, maka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

H7: *Governance Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cost of Capital*

Teori pecking order menyebutkan bahwa suatu perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Pendanaan internal berupa laba ditahan yang dimiliki perusahaan, sementara pendanaan eksternal dapat berasal dari utang atau saham (Corey & Myers, 1984). Hal ini menjadi alasan kuat bahwa kebanyakan perusahaan yang profitable akan menanggung biaya modal yang lebih sedikit karena mereka cenderung lebih suka menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan jumlah dari laba ditahan tersebut sudah mencukupi sehingga perusahaan tidak memerlukan pendanaan yang berasal dari pihak luar. Akhirnya, perusahaan hanya perlu menanggung sedikit *cost of capital*. Berdasarkan pertimbangan tersebut, mmaka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

H8: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Cost of Capital*

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Proses penentuan besarnya sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang menerapkan beberapa tolok ukur sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022
2. Perusahaan yang diungkapkan skor ESG nya oleh BEI
3. Perusahaan yang memiliki skor *Environmental, Social, and Governance* pada terminal *Bloomberg* selama periode 2020-2022
4. Perusahaan memiliki data-data lengkap yang diperlukan dalam penelitian
5. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara teratur selama periode 2020-2022

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan *Cost of Debt*, dan *Cost of Capital* sebagai variabel dependen, *Environmental, Social, Governance Disclosure* dan Profitabilitas sebagai variabel independen, serta *leverage* yang menjadi variabel kontrol. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 1
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
<i>Environmental Disclosure Score</i>	EDS	Indikator <i>Environmental Disclosure Score Bloomberg</i>
<i>Social Disclosure Score</i>	SDS	Indikator <i>Social Disclosure Score Bloomberg</i>
<i>Governance Disclosure Score</i>	GDS	Indikator <i>Governance Disclosure Score Bloomberg</i>
<i>Profitability</i>	ROA	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$
Variabel Dependen		
<i>Cost of Debt</i>	COD	$Cost\ of\ Debt = \left[\left[\left(\frac{SD}{TD} \right) \times (CS \times AF) \right] + \left[\left(\frac{LD}{TD} \right) \times (CL \times AF) \right] \right] \times [1 - TR]$
<i>Cost of Capital</i>	COC	$WACC = \left[KD \times \left(\frac{TD}{V} \right) \right] + \left[KP \times \left(\frac{P}{V} \right) \right] + \left[KE \times \left(\frac{E}{V} \right) \right]$
Variabel Kontrol		
<i>Leverage</i>	LEV	$Leverage = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperkirakan hubungan antara *Environmental Disclosure, Social Disclosure, Governance Disclosure* dan profitabilitas

terhadap *cost of debt* serta *cost of capital*. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Model 1

$$\text{COD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EDS}_{it} + \beta_2 \text{SDS}_{it} + \beta_3 \text{GDS}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2

$$\text{COC}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EDS}_{it} + \beta_2 \text{SDS}_{it} + \beta_3 \text{GDS}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \epsilon_{it}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari seluruh perusahaan 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.	Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2020-2022	2235
2.	Perusahaan yang mengungkapkan skor ESG berdasarkan daftar BEI	237
3.	Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG di dalam terminal <i>Bloomberg</i> atau tidak mengungkapkan skor ESG berturut-turut selama 2020-2022	(63)
4.	Perusahaan tidak memiliki informasi yang dibutuhkan dalam penelitian	(21)
5.	Data sampel <i>outlier</i>	(57)
Jumlah sampel penelitian		96

Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan, yang berisi rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan maksimum. Berdasarkan analisis deskriptif tabel 3 tersebut terlihat variabel COD memiliki nilai masing-masing serendah 0,03 dan setinggi 0,09. PT Chandra Asri Pacific Tbk menjadi pemilik nilai terbesar, dan PT Jasa Marga Tbk menjadi pemilik nilai terkecil. Variabel ini mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,060. Sedangkan 0,013 merupakan nilai standar deviasi yang dihitung. Jika standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa variasi data tidak terlalu banyak dan sebaran data tidak terlalu luas.

Nilai tertinggi dan terendah variabel COC berturut-turut adalah 0,18 dan 0,05. PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki nilai terendah dan PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk memiliki nilai tertinggi. Angka rata-ratanya adalah 0,107. Nilai standar deviasinya 0,027. Rendahnya nilai standar deviasi dibandingkan rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data tidak terlalu luas dan variasi datanya relatif terbatas.

Nilai terendah variabel EDS adalah sebesar 0,00 dan nilai tertingginya sebesar 69,34. PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk memiliki nilai terendah. Sementara PT Merdeka Copper Gold Tbk memiliki nilai EDS tertinggi. Nilai rata-rata variabel EDS adalah sebesar 28,35 dan nilai standar deviasinya sebesar 14,17. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data tidak terlalu luas dan variasi datanya relatif terbatas.

Variabel Social Disclosure Score (SDS) memiliki nilai minimum dan maksimum berturut-turut adalah 12,80 dan 58,10. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk memegang nilai terendah sementara PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memegang nilai tertinggi. Nilai rata-rata pada variabel ini adalah 34,72 sementara standar deviasinya adalah sebesar 11,50. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data tidak terlalu luas dan variasi datanya relatif terbatas.

Variabel Governance Disclosure Score (GDS) memiliki nilai minimum dan maksimum berturut-turut 55,18 dan 96,12. Nilai tertinggi atau nilai maksimum dimiliki oleh dua Perusahaan yaitu PT Bank Central Asia Tbk dan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Nilai terendah atau nilai minimum dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk. Nilai rata-rata pada variabel ini adalah 76,62 sementara standar deviasinya adalah sebesar 10,51. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data tidak terlalu luas dan variasi datanya relatif terbatas.

Variabel independen selanjutnya adalah profitabilitas yang diukur dengan menggunakan proksi ROA (*Return on Assets*). Nilai minimum dan maksimum ROA berturut-turut adalah -0,04 dan 0,17. Nilai minimum dimiliki oleh PT Mitra Adiperkasa Tbk sementara nilai maksimum dimiliki oleh PT United Tractors Tbk. Nilai rata-rata pada variabel ini adalah 0,53 sementara standar deviasinya adalah sebesar 0,04. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data tidak terlalu luas dan variasi datanya relatif terbatas.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*. Nilai minimum dan maksimum variabel *leverage* berturut-turut adalah -0,18 dan 0,40. Nilai minimum dan maksimum dimiliki oleh PT Medco Energi Internasional Tbk. Nilai rata-rata pada variabel ini adalah 0,12 sementara standar deviasinya adalah sebesar 0,08. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data tidak terlalu luas dan variasi datanya relatif terbatas.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
COD	96	0,03	0,09	0,0609	0,01347
COC	96	0,05	0,18	0,1077	0,12712
EDS	96	0,00	69,34	28,3541	14,17116
SDS	96	12,80	58,10	34,7240	11,50007
GDS	96	55,18	96,12	76,6245	10,51526
ROA	96	-0,04	0,17	0,0534	0,04067
LEV	96	-0,18	0,40	0,1272	0,08762
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Uji Normalitas

Tabel 4 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai *asympt. sig.* tiap model memiliki nilai > 0.05 sehingga menunjukkan data penelitian berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Unstandardized Residual	
Model 1	
Test Statistic	0,084
Asymp. Sig. (2-tailed)	.166^c
Model 2	
Test Statistic	0,090
Asymp. Sig. (2-tailed)	.069^c

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 menyajikan hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF tiap variabel memiliki nilai < 10 sehingga menunjukkan data penelitian tidak memiliki multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	VIF	
	Model 1	Model 2
EDS	1,408	1,408
SDS	1,915	1,915
GDS	1,418	1,418
ROA	2,299	2,299
LEV	2,312	2,312

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Uji Autokorelasi

Tabel 6 menyajikan hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* tiap model

memiliki nilai > DU dan 4-DU sehingga menunjukkan data penelitian tidak memiliki autokorelasi.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

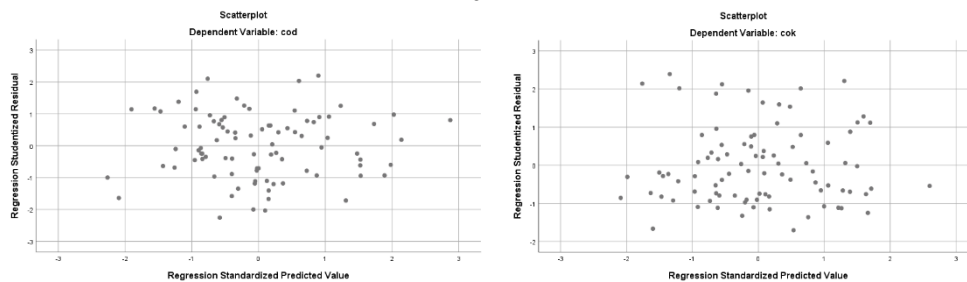
	Durbin-Watson
Model 1	2,078
Model 2	2,175

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2 menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas dikarenakan titik-titik data menyebar dan tidak hanya terkumpul pada satu titik serta persebaran datanya tidak membentuk suatu pola tertentu.

Gambar 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Output IBM SPSS 25, 2024

Uji Statistik F

Tabel 7 menjelaskan hasil pengolahan uji statistik F dengan COD sebagai variabel dependen menghasilkan angka signifikansi sebesar 0,073. Angka tersebut lebih tinggi dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen pada model I tidak berpengaruh signifikan terhadap COD secara simultan. Sementara dengan COC sebagai variabel dependen dihasilkan angka signifikansi sebesar 0,403. Angka tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen pada model II tidak berpengaruh signifikan terhadap COC secara simultan.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F

	Sig.
Model 1	.073 ^b
Model 2	.403 ^b

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8 menjelaskan hasil pengolahan uji koefisien determinasi yang menghasilkan nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,059 atau 5,9% untuk variabel dependen COD. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel COD sebesar 5,9% sementara sisanya sebesar 94,1% dijelaskan oleh variabel lain. Sementara nilai *adjusted r-squared* untuk variabel COC sebesar 0,002 atau 0,2%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variabel COC sebesar 0,2% sementara sisanya sebesar 99,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

	Adjusted R Square
Model 1	0,059
Model 2	0,002

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Uji T

Tabel 9 menjelaskan hasil pengolahan uji T yang dimanfaatkan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial. Sebuah variabel dapat dianggap memiliki pengaruh signifikan jika nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Selain itu, uji t juga memberikan informasi mengenai arah hubungan antara komponen-komponen tersebut, apakah berupa hubungan negatif atau positif.

Tabel 9
Hasil Uji T

	VIF			
	Model 1		Model 2	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	0,166	0,000	-0,017	0,859
EDS	-0,001	0,845	-0,002	0,793
SDS	-0,003	0,624	-0,011	0,337
GDS	-0,023	0,041	0,037	0,135
ROA	-0,035	0,149	0,064	0,221
LEV	0,039	0,048	-0,010	0,817

Sumber: Data sekunder yang diolah menggunakan IBM SPSS 25, 2024

Hasil persamaan regresi model I dengan variabel dependen COD berdasarkan tabel 9 adalah sebagai berikut:

$$COD = 0,166C - 0,001EDS - 0,003SDS - 0,023GDS - 0,035ROA + 0,039LEV + \epsilon_{it}$$

Hasil persamaan regresi model II dengan variabel dependen COC berdasarkan tabel 4.10 adalah sebagai berikut:

$$COC = -0,017C - 0,002EDS - 0,011SDS + 0,037GDS + 0,064ROA - 0,010LEV + \epsilon_{it}$$

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

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi EDS terhadap variabel dependen COD senilai 0,845 atau lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa EDS tidak berpengaruh signifikan terhadap COD sehingga **H1 ditolak**. Hasil dari hipotesis sejalan dengan penelitian Magnanelli & Izzo (2017) yang mengungkapkan bahwa bank atau pihak pemberi pinjaman tidak menganggap praktik CSR (dalam hal ini pada dimensi lingkungan) sebagai faktor penting dalam mengurangi risiko perusahaan dan kinerja tanggung jawab sosial perusahaan tidak memainkan peran penting dalam proses penentuan biaya utang. Erragragui (2018) menyatakan bahwa hanya beberapa dimensi tanggung jawab lingkungan yang benar-benar penting dalam persepsi kreditor terhadap risiko perusahaan karena tidak ada hubungannya dengan biaya utang. Pengaruh EDS terhadap *cost of debt* berdasarkan hasil penelitian ini sejalan dengan Ratajczak dan Mikolajewicz (2021), Gigante dan Manglaviti (2022) serta Khanchel dan Lassoued (2022) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dalam ESG tidak memiliki dampak signifikan terhadap *cost of debt*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi SDS terhadap variabel dependen COD senilai 0,624 atau lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa SDS tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* secara signifikan terhadap perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2020-2022, sehingga **H2 ditolak**. Perusahaan yang aktif dalam kegiatan sosial atau mengungkapkan tanggung jawab sosial akan cenderung mendapat kepercayaan dari pemegang saham atau kreditor. Namun, tidak semua stakeholder berpendapat demikian karena pada kenyataannya, keaktifan perusahaan dalam tanggung jawab sosial akan menimbulkan biaya yang tentunya akan ditanggung oleh pemegang saham dan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan (Liu et al., 2017) yang nantinya digunakan sebagai dasar untuk menentukan pembiayaan yang berasal dari pinjaman oleh kreditor. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Gigante dan Manglaviti (2022) yang menemukan bahwa dimensi sosial dalam ESG tidak memiliki dampak signifikan terhadap *cost of debt*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi GDS terhadap variabel dependen COD senilai 0,041 atau lebih kecil dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa GDS berpengaruh signifikan terhadap COD. Nilai koefisien -0,023 berarti menunjukkan arah negatif. Berdasarkan informasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa GDS berpengaruh terhadap *cost of debt* secara signifikan terhadap perusahaan yang tercantum di BEI tahun 2020-2022, sehingga **H3 diterima**. Apabila perusahaan mampu mengungkapkan informasi tata kelolanya dengan baik, perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dan reputasi yang baik untuk investor dan pihak yang berhubungan dengan sumber pendanaan perusahaan seperti kreditur. Kepercayaan dan reputasi ini akan berakibat pada kemudahan mengakses sumber pendanaan dengan biaya yang lebih rendah (Sandra et al., 2021; Maaloul et.al, 2021). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anriasa et al., 2022; Ratajczak dan Mikolajewicz, 2021; Mazzi & Terzani, 2018; Hoepner, Oikonomou et al., 2016; Shad et al., 2020; Houqe et al., 2020; Arora & Sharma, 2022) yang menunjukkan adanya korelasi negatif antara kinerja ESG dengan *cost of debt*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi ROA terhadap variabel dependen COD senilai 0,149 atau lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap COD sehingga **H4 ditolak**. Pengaruh negatif ROA terhadap *cost of debt* terkonfirmasi dalam penelitian ini namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan pada penelitian sebelumnya Sherly & Fitria, 2019; Drihartanto & Husain, 2017; Oktantiani & Gunawan, 2023; Mulyana & Daito, 2021 yang memiliki hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan proksi ROA terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi EDS terhadap variabel dependen COC senilai 0,793 atau lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa EDS tidak berpengaruh signifikan terhadap COC sehingga **H5 ditolak**. Friedman (1962) berpendapat bahwa pengungkapan lingkungan tidak bisa memuaskan para stakeholder sehingga dapat meningkatkan risiko bisnis dan pada akhirnya bisa meningkatkan biaya modal. Hasil dari hipotesis sejalan dengan penelitian oleh Sharfman & Fernando, 2008; Khanchel dan Lassoued, 2022; Laurent & Harto, 2020; Yilmaz, 2022; Agnestriana, 2020; Lutfiani & Hidayah, 2022; Setiawan & Yunita, 2023; Fauzi & Firmansyah, 2023 yang menunjukkan adanya korelasi negatif antara kinerja ESG dengan *cost of capital*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi SDS terhadap variabel dependen COC senilai 0,337 atau lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa SDS tidak berpengaruh signifikan terhadap COC sehingga **H6 ditolak**. Dalam teori keagenan, keterlibatan dalam pengungkapan CSR menyebabkan konflik antara kepentingan sosial dan kepentingan pemegang saham dan mungkin melemahkan prinsip-prinsip etika yang diakui dalam ekonomi pasar bebas sehingga dapat menyebabkan akses modal yang mahal (Sternberg, 2004; Khanchel, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Sharfman dan Fernando, 2008; Khanchel dan Lassoued, 2022; Laurent & Harto, 2020; Yilmaz, 2022; Agnestriana, 2020; Lutfiani & Hidayah, 2022; Setiawan & Yunita, 2023; Fauzi & Firmansyah, 2023) yang menunjukkan adanya korelasi negatif antara kinerja ESG dengan *cost of capital*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi GDS terhadap variabel dependen COC senilai 0,135 atau lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa GDS tidak berpengaruh signifikan terhadap COC sehingga **H7 ditolak**. Perusahaan seharusnya menggunakan dana mereka untuk mengembangkan bisnis atau meningkatkan kekayaan pemegang saham (Barnea & Rubin, 2010). Apabila perusahaan menanggung beban pelaporan tata kelola yang melebihi kapasitasnya akan berdampak pada membengkaknya beban yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga akan berakibat pula pada posisi keuangan perusahaan. Korelasi positif yang terindikasi pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Sandra et al., 2021; Gonçalves & Barros, 2022; Yilmaz, 2022 yang menunjukkan adanya korelasi positif antara kinerja ESG dengan *cost of capital*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan signifikansi ROA terhadap variabel dependen COC senilai 0,221 atau lebih besar dari 0,05. Keadaan tersebut membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap COC sehingga **H8 ditolak**. Tingginya nilai ROA mencerminkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan sehingga modal yang dimiliki perusahaan naik dan kinerja perusahaan juga meningkat. Hal ini menyebabkan investor tertarik untuk melakukan pendanaan perusahaan sehingga perusahaan harus mengeluarkan biaya modal yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan pada penelitian sebelumnya Hutabarat, 2022; Ryando, 2021 yang

memiliki hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan proksi ROA terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of capital*.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Bagian ini berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian kedepannya.

Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Environmental, Social, Governance* dan Profitabilitas terhadap *Cost of Debt* serta *Cost of Capital*. Sampel penelitian terdiri dari 32 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.

Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, penelitian menyimpulkan bahwa *Environmental, Social, dan Governance disclosure* serta profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cost of capital*. Di sisi lain, *governance disclosure* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*, tetapi tidak demikian dengan *environmental* dan *social disclosure* serta profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*.

Keterbatasan

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

1. Variabel independen yang terdiri atas EDS, SDS, GDS, ROA, LEV yang digunakan dalam penelitian hanya mampu menjelaskan variabel *cost of debt* sebesar 5,9%.
2. Variabel independen yang terdiri atas EDS, SDS, GDS, ROA, LEV yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variabel *cost of capital* sebesar 0,2%.
3. Penelitian ini hanya mengkaji pengaruh variabel penelitian yang ada dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2020 hingga tahun 2022.

Saran

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

1. Menambahkan variabel lain yang diduga berpengaruh pada *cost of debt* seperti tingkat bunga pasar, tarif pajak lingkungan, struktur modal, dan peringkat kredit.
2. Menambahkan variabel lain yang diduga berpengaruh pada *cost of capital* seperti struktur modal, risiko investasi, dan daya jual saham.
3. Memanfaatkan sumber basis data selain Bloomberg untuk memperoleh data skor pengungkapan ESG untuk memperluas sampel sehingga dapat mencerminkan keseluruhan populasi secara komprehensif.

REFERENSI

- Adyaksana, R. I., & Pronosokodewo, B. G. (2020). Apakah Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Berpengaruh Terhadap Pengungkapan Informasi Lingkungan? *InFestasi*, 16(2). <https://doi.org/10.21107/infestasi.v16i2.8544>
- Agnestriana, T. (2022). *Pengaruh Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan di ASEAN Periode 2018-2021* [Thesis (S1)]. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Anriasa, L., Leon, F. M., Purba, Y. E., & Trisakti, U. (n.d.). Pengaruh kinerja CSR terhadap biaya utang dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(11), 2022. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do Environmental, Social and Governance (ESG) Performance Scores Reduce the Cost of Debt? Evidence from Indian firms. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 16(5), 4–18. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i5.02>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

- Beta, H. A. (2022). *The Effect of Environment, Social, Governance Performance and Shari'ah Compliance Towards the Cost of Capital of Company Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX)* [Thesis (Diploma)]. Universitas Andalas.
- Brammer, S., & Millington, A. (2006). Firm size, organizational visibility and corporate philanthropy: an empirical analysis. *Business Ethics: A European Review*, 15(1), 6–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2006.00424.x>
- Chen, L., Yuan, T., Cebula, R. J., Shuangjin, W., & Foley, M. (2021). Fulfillment of esg responsibilities and firm performance: a zero-sum game or mutually beneficial. *Sustainability (Switzerland)*, 13(19). <https://doi.org/10.3390/su131910954>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410–431. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008>
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Dhiva, D. O., & Gunawan, J. (2023). Influence of Profitability, Sustainability Finance Disclosures, and Sustainability Reports Assurance on Cost of Debt. *International Journal of Contemporary Accounting*, 5(1), 1–18. <https://doi.org/10.25105/ijca.v5i1.16307>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. ángeles, & Muñoz-Torres, M. J. (2016). The effect of environmental, social and governance consistency on economic results. *Sustainability (Switzerland)*, 8(10). <https://doi.org/10.3390/su8101005>
- Fonseka, M., Rajapakse, T., & Richardson, G. (2019). The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt: Evidence from energy firms in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 159–182. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.05.001>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Gigante, G., & Manglaviti, D. (2022). The ESG effect on the cost of debt financing: A sharp RD analysis. *International Review of Financial Analysis*, 84. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102382>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Godfrey, P. C. (2005). The Relationship Between Corporate Philanthropy And Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.18378878>
- Gonçalves, T. C., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability Performance and the Cost of Capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Hoepner, A., Oikonomou, I., Scholtens, B., & Schröder, M. (2016). The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on The Cost of Debt: An International Investigation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1–2), 158–190. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12183>
- Houqe, M. N., Ahmed, K., & Richardson, G. (2020). The Effect of Environmental, Social, and Governance Performance Factors on Firms' Cost of Debt: International Evidence. *The International Journal of Accounting*, 55(03), 2050014. <https://doi.org/10.1142/S1094406020500146>
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). ESG Disclosure and the Cost of Capital: Is There a Ratcheting Effect over Time? *Sustainability (Switzerland)*, 14(15). <https://doi.org/10.3390/su14159237>

- Kuo, K. C., Yu, H. Y., Lu, W. M., & Le, T. T. (2022). Sustainability and Corporate Performance: Moderating Role of Environmental, Social, and Governance Investments in the Transportation Sector. *Sustainability (Switzerland)*, 14(7). <https://doi.org/10.3390/su14074095>
- La Rosa, F., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). The impact of corporate social performance on the cost of debt and access to debt financing for listed European non-financial firms. *European Management Journal*, 36(4), 519–529. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.09.007>
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2023). Voluntary CSR disclosure and CEO narcissism: the moderating role of CEO duality and board gender diversity. *Review of Managerial Science*, 17(3), 1075–1123. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00555-3>
- Laurent, C. and H. P. (2020). *Pengaruh Environmental, Social, & Governance Disclosure terhadap Biaya Modal (Studi Empiris pada Perusahaan publik di Negara ASEAN Periode 2014-2017)* [Thesis (Masters)]. Universitas Diponegoro.
- Maaloul, A., Zéghal, D., Ben Amar, W., & Mansour, S. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Disclosure on Cost of Debt: The Mediating Effect of Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, 26(1), <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>
- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: the relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0103>
- Martens, W., & Bui, C. N. M. (2023). An Exploration of Legitimacy Theory in Accounting Literature. *OALib*, 10(01), 1–20. <https://doi.org/10.4236/oalib.1109713>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2014). The effects of corporate social performance on the cost of corporate debt and credit ratings. *Financial Review*, 49(1), 49–75. <https://doi.org/10.1111/fire.12025>
- Olaoye, O. F., & Oluwadare, O. E. (2018). Corporate Social Responsibility and Stock Price Market of Selected Listed Companies in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(7). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i7/4425>
- Priem, R., & Gabellone, A. (2000). The impact of a firm's ESG score on its cost of capital: can a high ESG score serve as a substitute for a weaker legal environment? In *Antwerpen (Belgium), and Financial Services and Markets Authority* (Vol. 69).
- Pusparini, N. O. A. H. T. (2023). Environmental, Social and Governance Performance and Cost of Debt: Does the Board of Commissioners' Characteristics Play a Role? *Soedirman Accounting, Auditing and Public Sector Journal*. <https://doi.org/10.32424/1.saap.2023.2.2.10828>
- 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>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2022). Relationship between the Cost of Capital and ESG Scores: Evidence from Latin America. *Sustainability*, 14(9), 5012. <https://doi.org/10.3390/su14095012>
- Ratajczak, P., & Mikołajewicz, G. (2021). The impact of environmental, social and corporate governance responsibility on the cost of short-and long-term debt. *Economics and Business Review*, 7(2), 74–96. <https://doi.org/10.18559/eb.2021.2.6>
- Safitri, A. (2023). *Pengaruh Environmental, Social and Governance (ESG) Performance terhadap Cost of Debt dan Cost of Equity pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI* [Thesis (Masters)]. UIN Sunan Kalijaga.
- Sandra, O. N., Anastesia, A. C., Ojiakor Ijeama, P., Chidiebere, N., Ihegboro, I. M., & Lass, R. (2021). Long-run relationship of corporate social responsibility and cost of capital of quoted companies in nigerian stock exchange: nigerian evidence. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(5), 946–960. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090506>

- Setiawan, R. , & Y. S. R. (2023). Corporate Social Responsibility dan Cost of Capital. *Jurnal Akuntansi*, 15(2), 307–318.
- Shad, M. K., Lai, F.-W., Shamim, A., & McShane, M. (2020). The efficacy of sustainability reporting towards cost of debt and equity reduction. *Environmental Science and Pollution Research*, 27(18), 22511–22522. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-08398-9>
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569–592. <https://doi.org/10.1002/smj.678>
- Sherly, E. N., & Fitria, D. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Biaya Hutang. *Ekombis Review*, 58–69.
- Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental, social and governance (ESG) and investment decision in Bangladesh. *Sustainability (Switzerland)*, 10(6). <https://doi.org/10.3390/su10061831>
- Tanjung, M. (2023). Cost of capital and firm performance of ESG companies: what can we infer from COVID-19 pandemic? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(6), 1242–1267. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0396>
- Verwijmeren, P., & Derwall, J. (2010). Employee well-being, firm leverage, and bankruptcy risk. *Journal of Banking & Finance*, 34(5), 956–964. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.10.006>
- Widyaningrum, D., & Rohman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Xu, H., Wu, J., & Dao, M. (2020). Corporate social responsibility and trade credit. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(4), 1389–1416.
- Yilmaz, I. (2022). ESG-Based Sustainability Performance and its Impact on Cost of Capital: International Evidence from the Energy Sector. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 12(2), 21–30. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v12i2.529>
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 10(10). <https://doi.org/10.3390/su10103635>