



PENGARUH KINERJA ESG TERHADAP BIAYA UTANG DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di
BEI Tahun 2018-2024)**

Na'imah, Muchamad Syafruddin¹

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

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of ESG performance on debt costs, with audit quality serving as a moderating variable. The independent variable used is ESG performance, while the dependent variable is debt costs. Audit quality, as the moderating variable, is proxied by audit costs and the use of a BIG4 accounting firm. The sample for this study consists of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2024, totaling 14 companies. Purposive sampling was used as the sampling method. The study employs panel data regression analysis to test the effect of ESG performance on debt costs and uses Moderated Regression Analysis to test the moderating variable. The results indicate that ESG performance has a significant positive effect on debt costs. This positive relationship suggests that companies that increase their ESG performance disclosures will actually incur higher debt costs. However, the study found that audit costs do not affect the relationship between ESG performance and debt costs; nevertheless, companies audited by BIG4 firms tend to have lower debt costs regardless of their ESG level.

Keywords: ESG performance, cost of debt, audit fee, BIG4 accounting firms.

PENDAHULUAN

Dalam sepuluh tahun terakhir, penilaian terhadap nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kinerja keuangan masa lalu, tetapi juga pada kemampuan mitigasi risiko gagal bayar melalui operasional berkelanjutan, menjadikan biaya utang sebagai indikator penting. Di pasar berkembang seperti Indonesia, biaya utang sangat sensitif terhadap asimetri informasi dan fluktuasi kebijakan moneter, seperti suku bunga acuan BI7DRR yang naik dari 4,00% (2018) menjadi 4,75% (2026). Selain itu, kreditur mulai mengintegrasikan kriteria keberlanjutan dan transparansi tata kelola dalam penilaian risiko, karena dianggap mampu menekan premi risiko perusahaan.

Perkembangan literatur menunjukkan bahwa biaya utang kini dipengaruhi oleh aspek non-finansial seperti kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), sejalan dengan



pergeseran paradigma bahwa keberlanjutan merupakan komponen risiko material. Di Indonesia, meskipun tren ESG meningkat, dengan 94% perusahaan di BEI melaporkan keberlanjutan pada 2023, implementasinya masih terkendala oleh rendahnya pemahaman dan maraknya klaim tanpa bukti. Regulasi seperti SEOJK No. 16/2021 telah mewajibkan pelaporan ESG yang lebih terukur, mengubahnya dari sukarela menjadi kewajiban formal.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan ESG dan biaya utang masih tidak konsisten, sehingga diperlukan eksplorasi peran kualitas audit sebagai variabel moderasi. Studi di negara maju menemukan bahwa auditor Big4 memperkuat hubungan negatif antara ESG dan biaya modal, tetapi temuan ini belum tentu berlaku di Indonesia. Penelitian ini bertujuan menjembatani kesenjangan tersebut dengan menguji peran kualitas audit, diukur melalui status Big4 dan besaran biaya audit, dalam konteks perusahaan di Indonesia, di mana auditor eksternal berfungsi memverifikasi data keberlanjutan guna mengurangi asimetri informasi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Legitimasi dan Teori Agensi

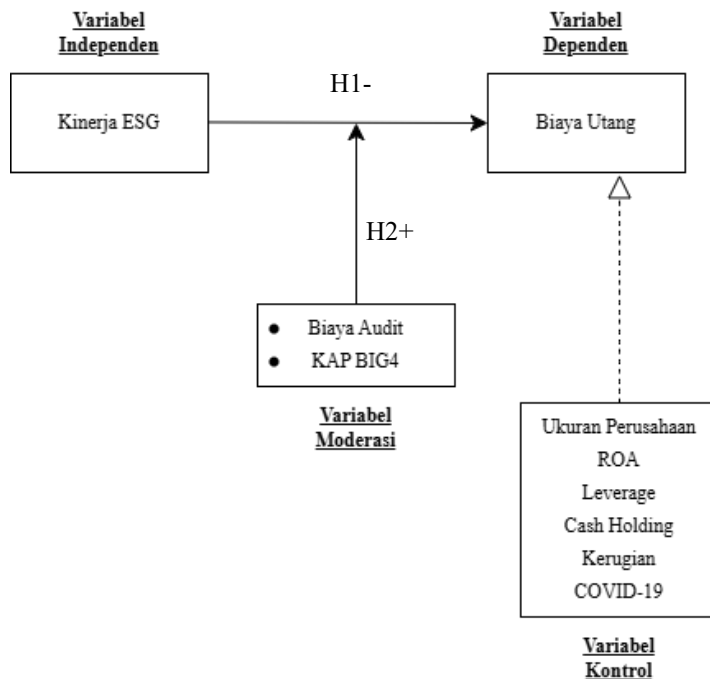
Studi ini berlandaskan pada dua kerangka teoretis utama. Teori Pemangku Kepentingan (Freeman, 1984) menyatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya pemilik. Penerapan tanggung jawab ESG menciptakan hubungan kuat antara perusahaan dan kelompok pemangku kepentingan. Teori Legitimasi (Suchman, 1995) menjelaskan bahwa eksistensi organisasi bergantung pada kemampuannya memenuhi ekspektasi sosial masyarakat. Legitimasi yang diperoleh dari kinerja ESG yang baik memberikan kemudahan akses terhadap sumber daya, salah satunya biaya utang.

Variabel Penelitian dan Hipotesis

Kinerja ESG dalam studi ini diukur menggunakan Bloomberg ESG *Score*. Biaya Utang diukur menggunakan rumus Beban Bunga terhadap Rata-rata Utang Berbunga. Kualitas Audit diukur melalui dua proksi yakni Variabel *dummy* KAP BIG4 dan Biaya Audit yang dikeluarkan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan hubungan antar variabel independen terhadap dependen dalam suatu bagan sebagai berikut:



Perumusan Hipotesis

Kinerja ESG terhadap Biaya Utang Perusahaan

Kinerja ESG memiliki peran strategis dalam membentuk rancangan strategi perusahaan berkelanjutan, namun pemahaman mengenai dampaknya terhadap indikator keuangan seperti biaya utang masih terbatas, terutama di berbagai lingkungan peraturan dan budaya. Studi ini bertujuan mengisi kesenjangan tersebut dengan mengkaji hubungan ESG dan biaya utang, yang merupakan elemen fundamental dalam strategi keuangan perusahaan. Integrasi ESG dalam penelitian keuangan terkini menunjukkan bahwa keterbukaan informasi non-keuangan berkontribusi pada penurunan biaya utang melalui minimisasi asimetri informasi, yang meningkatkan transparansi dan kepercayaan pasar.

Penelitian sebelumnya seperti Apergis et al. (2022) menemukan bahwa kinerja ESG menurunkan biaya utang, sementara Dasilas (2025) melaporkan hubungan positif antara ESG dan biaya utang, menunjukkan ketidakkonsistenan hasil. Studi-studi tersebut belum secara menyeluruh mengeksplorasi bagaimana perusahaan memprioritaskan investasi ESG di bawah kendala keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengatasi kesenjangan tersebut dengan mengkaji dampak ESG terhadap keputusan alokasi modal perusahaan.

H1: *Kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap Biaya Utang Perusahaan*

Kualitas Audit dalam Hubungan Kinerja ESG terhadap Biaya Utang Perusahaan

Akses mudah terhadap dana ekuitas dapat memicu investasi berlebihan dalam aktivitas ESG, terutama jika manajer memanfaatkannya untuk keuntungan pribadi memaksimalkan nilai pemegang saham. Untuk mencegah penyalahgunaan tersebut,



perusahaan memerlukan kontrol internal yang kuat, di mana kualitas audit berperan strategis dalam memitigasi perilaku oportunistik manajerial melalui pengawasan administratif dan penyediaan pelaporan keuangan yang akurat. Kualitas audit yang tinggi memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan dengan memastikan data finansial mencerminkan aktivitas fundamental entitas secara tepat.

Penerapan audit berkualitas tinggi melalui auditor independen dan qualified sangat penting untuk mencegah ketidaksesuaian informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan. Proksi kualitas audit seperti status Big 4 dan tingginya biaya audit mencerminkan independensi, teknologi canggih, serta prosedur yang lebih menyeluruh. Meskipun literatur sebelumnya mengonfirmasi bahwa kualitas audit menurunkan biaya modal, masih sedikit penelitian tentang perannya dalam memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan biaya utang. Studi ini bertujuan mengisi celah tersebut dengan menggunakan Big 4 dan biaya audit sebagai indikator utama kualitas audit.

H2: *Kualitas audit memoderasi secara positif hubungan antara kinerja ESG dan Biaya Utang Perusahaan*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Unit analisis penelitian adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2018–2024. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan non-keuangan yang tercatat secara konsisten di BEI selama 2018–2024; (2) menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap; (3) memiliki data skor kinerja ESG dari database Bloomberg; (4) menyediakan data yang sesuai dengan seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 15 perusahaan sampel dengan total 98 observasi (2018–2024).

Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus
Biaya Utang (COD)	COD didefinisikan sebagai tingkat imbal hasil efektif yang diminta oleh kreditor untuk fasilitas pembiayaan yang diberikan kepada perusahaan, mencerminkan premi risiko gagal bayar dan biaya keagenan	$COD = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Rata-rata Utang Berbunga}}$
Kinerja ESG (ESG)	Kinerja ESG didefinisikan sebagai konfigurasi perusahaan dalam menerapkan prinsip tanggung jawab terhadap aspek lingkungan (Environmental), sosial (Social), dan tata kelola (Governance) yang muncul	Skor Bloomberg ESG (BESG) yang merupakan nilai komposit dari database Bloomberg



	dari hubungan perusahaan dengan masyarakat	
Kualitas Audit (BIG4)	BIG4 merepresentasikan skala, reputasi, dan keahlian Kantor Akuntan Publik dalam melakukan prosedur audit yang ekstensif terhadap laporan keuangan dan klaim ESG perusahaan	Variabel dummy, kode 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP BIG4 (EY, PwC, KPMG, Deloitte), dan kode 0 untuk perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP BIG4
Kualitas Audit (Audit Fee)	Audit Fee merupakan proksi kualitas audit yang mencerminkan kompleksitas audit dan usaha verifikasi yang dilakukan auditor, di mana biaya audit yang lebih tinggi menandakan investasi untuk penilaian risiko dan pengujian substantif yang lebih besar	AUDFEE = Ln (Biaya Audit)
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan besaran suatu entitas yang dinilai dari keseluruhan total aset yang dikuasai perusahaan	SIZE = Ln (Total Aset _{t-1})
Profitabilitas (ROA)	Return on Asset (ROA) memperlihatkan tingkat efisiensi manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya untuk mencetak profit	ROA = Laba Sebelum Pajak dan Bunga / Total Aset
Leverage (LEV)	Leverage merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk memperlihatkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan dibandingkan dengan modal yang dimiliki	LEV = Total Liabilitas / Total Aset
Cash Holding (CASH)	Cash holding merupakan salah satu indikator yang dimanfaatkan dalam mengevaluasi tingkat likuiditas entitas, yakni kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya	CASH = Kas dan Setara Kas / Total Aset
Kerugian (LOSS)	Variabel Loss merupakan variabel dummy yang digunakan untuk mengidentifikasi apakah perusahaan mengalami kerugian pada periode tertentu	LOSS = 1 jika perusahaan mencatat laba bersih negatif (rugi) pada tahun ke-t, dan 0 jika tidak mengalami kerugian



COVID-19 (COVID)	Variabel COVID ialah variabel dummy yang digunakan untuk menangkap dampak pandemi COVID-19 terhadap kinerja perusahaan, yang membedakan kondisi sebelum dan selama periode pandemi	COVID = 1 untuk observasi perusahaan pada tahun setelah terjadinya pandemi (setelah tahun 2020), dan 0 untuk tahun-tahun sebelum adanya pengaruh pandemi
------------------	--	--

Data sekunder dihimpun dari platform Bloomberg dan laporan tahunan korporasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan dua persamaan model:

$$COD_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CASH_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 COVID_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$COD_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 AUDFEE_{it} + \beta_3 BIG4_{it} + \beta_4 ESG * AUDFEE_{it} + \beta_5 ESG * BIG4_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} LOSS_{it} + \beta_{11} COVID_{it} + \varepsilon_{it}$$

Pengujian asumsi klasik mencakup uji normalitas (Jarque-Bera), uji heteroskedastisitas (Glejser), uji multikolinearitas (VIF), serta uji autokorelasi (Breusch-Godfrey). Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji F (simultan), Uji t (parsial), dan Uji Koefisien Determinasi (R^2) dengan menggunakan perangkat lunak EViews 13. Seleksi model estimasi data panel dilaksanakan melalui Uji Chow dan Uji Hausman, yang menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model paling tepat digunakan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
COD	98	0,01	2,86	13,65%	0,32
ESG	98	1,12	5,87	3,3629	1,16
AUDFEE	98	18,79	24,52	21.6691	1,18
SIZE	98	29,60	32,89	31.2248	0,89
ROA	98	-0,05	0,14	4,55%	0,04
LEV	98	0,11	0,83	48.56%	0,21
CASH	98	0,004	0,28	10,56%	0,07
LOSS	98	0,00	1,00	6,12%	0,24
COVID	98	0,00	1,00	57,14%	0,50

Sumber: Output Eviews 13, 2026

Hasil Uji Hipotesis

Seluruh rangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi telah terpenuhi untuk kedua model persamaan. Berdasarkan uji F, kedua model menunjukkan nilai signifikansi $< 0,001$, yang mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya utang. Nilai Adjusted R^2 untuk Model Persamaan (1) adalah 0,6376 (63,76%) dan untuk Model Persamaan (2) adalah 0,6953 (69,53%). Hasil pengujian secara parsial (uji t) disajikan pada tabel berikut:

Tabel: Hasil Uji T – Variabel COD (Model 1)

Variabel	Koefisien	t	Sig.	Keterangan
ESG	0,011	2,958	0,004	Berpengaruh Positif
SIZE	-0,030	-4,040	0,000	Berpengaruh Negatif
ROA	0,131	2,010	0,048	Berpengaruh Positif
LEV	-0,092	-2,332	0,022	Berpengaruh Negatif
CASH	0,020	0,451	0,654	Tidak Berpengaruh
LOSS	0,010	1,090	0,279	Tidak Berpengaruh
COVID	-0,001	-0,241	0,810	Tidak Berpengaruh

Sumber: Output Eviews 13, 2026

Tabel: Hasil Uji T – Variabel COD (Model 2)

Variabel	Koefisien	t	Sig.	Keterangan
ESG	-0,017	-2,441	0,017	Berpengaruh Negatif
AUDFEE	0,340	1,237	0,330	Tidak Berpengaruh
ESGXAUDFEE	-0,090	-1,131	0,261	Tidak Berpengaruh
BIG4	-0,078	-2,888	0,005	Berpengaruh Negatif
ESGXBIG4	0,048	5,270	0,000	Berpengaruh Positif
SIZE	-0,047	5,269	0,000	Berpengaruh Negatif
ROA	-0,064	-0,877	0,383	Tidak Berpengaruh
LEV	-0,228	-5,115	0,000	Berpengaruh Negatif
CASH	0,066	1,033	0,305	Tidak Berpengaruh
LOSS	0,003	0,380	0,704	Tidak Berpengaruh
COVID	-0,001	-0,308	0,759	Tidak Berpengaruh

Sumber: Output Eviews 13, 2026

Pembahasan

Kinerja ESG (ESG) berpengaruh positif terhadap biaya utang pada Persamaan (1) (koefisien 0,011; $p = 0,0041$), namun berubah menjadi negatif signifikan pada Persamaan (2) setelah dimoderasi (koefisien -0,017; $p = 0,0170$). Rata-rata skor ESG sebesar 3,36 mengindikasikan kinerja keberlanjutan masih tergolong sedang. Temuan ini



menunjukkan kreditur masih meragukan kredibilitas pengungkapan ESG, sehingga H1 ditolak.

Kualitas audit (BIG4) berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang (koefisien -0,078; $p = 0,0051$), dengan 68% sampel diaudit BIG4. Namun interaksi ESGXBIG4 berpengaruh positif signifikan (koefisien 0,048; $p < 0,001$), yang berarti kombinasi ESG tinggi dengan audit BIG4 justru meningkatkan biaya utang karena auditor mengungkapkan lebih banyak ketidakpastian. H2 diterima sebagian.

Proksi biaya audit (AUDFEE) tidak berpengaruh signifikan ($p = 0,2200$), sehingga gagal memoderasi hubungan ESG dengan biaya utang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap biaya utang dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2024. Berdasarkan hasil pengujian empiris, disimpulkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap biaya utang pada pengujian langsung, namun setelah dimoderasi kualitas audit berpengaruh negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa tanpa mekanisme pengawasan yang kuat, kreditur masih meragukan kredibilitas pengungkapan ESG di Indonesia, sehingga H1 ditolak.

Selanjutnya, kualitas audit yang diproksikan dengan BIG4 terbukti memoderasi hubungan ESG dan biaya utang secara signifikan, namun justru memperkuat hubungan positif yang berarti meningkatkan biaya utang. Hal ini terjadi karena auditor BIG4 cenderung mengungkapkan lebih banyak ketidakpastian dari klaim ESG, sehingga memperkuat persepsi risiko kreditur, sehingga H2 diterima sebagian. Sementara itu, proksi biaya audit (AUDFEE) tidak terbukti memoderasi hubungan ESG dengan biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa di Indonesia, mekanisme transmisi sinyal ESG belum berfungsi optimal, di mana kreditur masih memandang implementasi ESG sebagai beban biaya tambahan dan risiko ketidakpastian, bukan sebagai upaya reduksi risiko.

REFERENSI

- Alessa, N., Akparep, J. Y., Sulemana, I., & Agyemang, A. O. (2024). Does stakeholder pressure influence firms environmental, social and governance (ESG) disclosure? Evidence from Ghana. *Cogent Business and Management*, 11(1).
- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Economics*, 112(March), 106186.
- Ashurov, S., Musse, O. S. H., & Abdelhak, T. (2024). Evaluating Corporate Social Responsibility in Achieving Sustainable Development and Social Welfare. *BRICS Journal of Economics*, 5(2), 77–102.



- Awa, H. O., Etim, W., & Ogbonda, E. (2024). Stakeholders, stakeholder theory and Corporate Social Responsibility (CSR). *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(1).
- Bako, P. M. (2024). Audit committee attributes, audit quality and performance of oil and gas companies. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 5(4), 511–522.
- Bavoso, V. (2014). *Explaining financial scandals: Corporate governance, structured finance and the enlightened sovereign control paradigm*. Cambridge Scholars Publishing.
- Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164–181.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3).
- Cai, C., Hazaea, S. A., Alsayegh, M. F., Sahu, M., Raid, M., & Al-Ahdal, W. M. (2024). Media coverage as a moderator in the nexus between audit quality and ESG performance: Evidence from China. *PLoS ONE*, 19(10), 1–25.
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83(June), 102291.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7–8), 639–647.
- Cho, C. H., Laine, M., Roberts, R. W., & Rodrigue, M. (2015). Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 40, 78–94.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *Corporate Governance*, 10(5), 574–589.
- Darsono, D., Ratmono, D., Tujori, A., & Clarisa, T. Y. (2025). The relationship between ESG, financial performance, and cost of debt: the role of independent assurance. *Cogent Business and Management*, 12(1).



- Djayasinga, M., & Joko Prasetyo, T. (2019). The effect of government effectiveness, rule of law and control of corruption toward tax obedience Sección General. RELIGACIÓN. Revista de Ciencias Sociales y Humanidades, 4, 136–143.
- Dasilas, A. (2025). ESG scores and cost of capital: evidence from the UK. In EuroMed Journal of Business.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 15(3), 282–311.
- Delgado-Ceballos, J., Ortiz-De-Mandojana, N., Antolín-López, R., & Montiel, I. (2023). Connecting the Sustainable Development Goals to firm-level sustainability and ESG factors: The need for double materiality. BRQ Business Research Quarterly, 26(1), 2–10.
- Defond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research . Journal of Accounting and Economics, 58(2–3), 275–326.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. The Accounting Review, 86(1), 59–100.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science, 60(11), 2835–2857.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. Academy of Management Review, 14(1), 57-74.
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt. Critical Perspectives on Accounting, 63.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301-325.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. Global Finance Journal, 38, 45–64.
- Fernando, G. D., Abdel Meguid, A. M., & Elder, R. J. (2010). Audit quality attributes, client size and cost of equity capital. Review of Accounting and Finance, 9(4), 363–381.
- Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality? The British Accounting Review, 36(1), 5–19.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder perspective. Prentice-Hall.



- Freudenreich, B., Lüdeke-Freund, F., & Schaltegger, S. (2020). A stakeholder theory perspective on business models: Value creation for sustainability. *Journal of Business Ethics*, 166(1), 3–18.
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372–392.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Irwin.
- Hay, D. C., Knechel, W. R., & Wong, N. (2006). Audit fees: A meta-analysis of the effect of supply and demand attributes. *Contemporary Accounting Research*, 23(1), 141–191.
- Hazaea, S. A., Cai, C., Khatib, S. F. A., & Hael, M. (2025). The moderating role of audit quality in the relationship between ESG practices and the cost of capital: Evidence from the United Kingdom. *Borsa Istanbul Review*, 25(5), 1085–1099.
- Husillos, J., González, C. L., & Gil, M. J. Á. (2011). The emergence of triple bottom line reporting in Spain. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 40(150), 195–219.
- Hazaea, S. A., Zhu, J., Khatib, S. F. A., Bazhair, A. H., & Elamer, A. A. (2022). Sustainability assurance practices: a systematic review and future research agenda. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(4), 4843–4864.
- Helfaya, A., Morris, R., & Aboud, A. (2023). Investigating the Factors That Determine the ESG Disclosure Practices in Europe. *Sustainability*, 15(6), 5508.
- Hill, C. W., & Jones, T. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131–154.
- Iacobucci, D., Schneider, M. J., Popovich, D. L., & Bakamitsos, G. A. (2017). Mean centering, multicollinearity, and moderators in multiple regression: The reconciliation redux. *Behavior Research Methods*, 49(1), 403–404.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jiang, K., Chen, Z., Rughoo, A., & Zhou, M. (2022). Internet finance and corporate investment: Evidence from China. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77(February), 101535.



- Jiraporn, P. and Gleason, K.C. (2007), Capital Structure, Shareholder Rights, and Corporate Governance. *Journal of Financial Research*, 30, 21-33.
- Juliandi, A., Irfan, & Manurung, S. (2014). *Metodologi penelitian bisnis*. UMSU Press.
- Kaituko, L. E., Githaiga, P. N., & Chelogoi, S. K. (2023). Board structure and the likelihood of financial statement fraud. Does audit fee matter? Evidence from manufacturing firms in the East Africa community. *Cogent Business and Management*, 10(2).
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2021). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 96(6), 169–201.
- Khan, M. K., Ammar Zahid, R. M., Saleem, A., & Sági, J. (2021). Board composition and social & environmental accountability: A dynamic model analysis of chinese firms. *Sustainability (Switzerland)*, 13(19).
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of esg practices in corporate finance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7), 1–15.
- Malik, N., & Kashiramka, S. (2024). Impact of ESG disclosure on firm performance and cost of debt: Empirical evidence from India. *Journal of Indian Business Research*. Advance online publication.
- Martínez-Peláez, R., Ochoa-Brust, A., Rivera, S., Félix, V. G., Ostos, R., Brito, H., Félix, R. A., & Mena, L. J. (2023). Role of Digital Transformation for Achieving Sustainability: Mediated Role of Stakeholders, Key Capabilities, and Technology. *Sustainability (Switzerland)*, 15(14).
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.
- Mohanty, K. R., Parhi, A., & Subudhi, R. N. (2024). The multifaceted world of integrated reporting: A journey-through theory. *Multidisciplinary Reviews*, 7(12).
- Nagy, A. L., Sherwood, M. G., & Zimmerman, A. B. (2023). CPAs and Big 4 office audit quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 42(2), 107018.
- Nazir, M., Akbar, M., Akbar, A., Poulova, P., Hussain, A., & Azeem Qureshi, M. (2022). Correction to: The nexus between corporate environment, social, and governance performance and cost of capital: evidence from top global tech leaders (*Environmental Science and Pollution Research*, (2022), 29, 15, (22623-22636), 10.1007/s11356-021-17362-0). *Environmental Science and Pollution Research*, 29(31), 47833.



- 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.
- Rau, P. R., & Yu, T. (2023). A survey on ESG: Investors, institutions and firms. *Journal of Corporate Finance*, 83, Article 102469.
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2471–2489.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
- Wang, W., Yu, Y., & Li, X. (2022). ESG performance, auditing quality, and investment efficiency: Empirical evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13(October), 1–14.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Prentice-Hall.
- Wilberg, S., Kjellevoll, V., Holz, F., & Neumann, A. (2025). Impact of ESG performance on the cost of capital in the energy, utilities, and basic materials sectors. *Utilities Policy*, 97(March), 102016.
- Wiredu, I., Osei Agyemang, A., & Agbadzidah, S. Y. (2023). Does green accounting influences ecological sustainability? Evidence from a developing economy. *Cogent Business & Management*, 10(2), 2240559.
- Wen, K., Agyemang, A., Alessa, N., Sulemana, I., & Osei, A. (2023). The Moderating Role of Ownership Concentration on Financing Decisions and Firm's Sustainability: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 15(18), 1–14.
- Xiao, T., Geng, C., & Yuan, C. (2020). How audit effort affects audit quality: An audit process and audit output perspective. *China Journal of Accounting Research*, 13(1), 109–127.
- Zahid, R. M. A., Khan, M. K., Anwar, W., & Maqsood, U. S. (2022). The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies. *Borsa Istanbul Review*, 22, S200–S212.



- Zhang, J., & Liu, Z. (2023). Study on the impact of corporate ESG performance on green innovation performance—Evidence from listed companies in China A-shares. *Sustainability*, 15(12), Article 9456.
- Zhou, Y., Agyemang, A. O., Adam, I. O., & Twum, A. K. (2022). Assessing the impact of technological innovation on environmental and financial performance of Chinese textile manufacturing companies. *International Journal of Technology, Policy and Management*, 22(4), 369–393.
- Zhu, S., Sun, H., Zhang, B., Yang, Z., & Xia, X. (2023). Bilateral Effects of ESG Responsibility Fulfillment of Industrial Companies on Green Innovation. *Sustainability (Switzerland)*, 15(13), 1-20

