

PENGUNGKAPAN ESG: APAKAH BERDAMPAK KE *COST OF DEBT*?

ESG DISCLOSURE: DOES IT AFFECT THE COST OF DEBT?

Joel Jedidyah Johan ^{1*}

Lindrawati ²

Adi Susanto ³

ABSTRAK

Kreditor sebagai sumber pendanaan perusahaan perlu menanggung risiko yang melekat pada perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang atas penggunaan dana kreditor. Salah satu risiko yang menjadi perhatian kreditor ialah risiko ESG, yang terdiri atas *environmental* (E), *social* (S), dan *governance* (G), karena isu ini menyangkut kepentingan masyarakat, seperti perubahan iklim, masalah keselamatan kerja, serta indikasi adanya kecurangan yang dilakukan perusahaan disertai dorongan pemerintah dalam mencapai tujuan keberlanjutan. Adanya pengungkapan ESG menjadi alat mitigasi risiko dan memberikan informasi tambahan bagi pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi, menjadikan sebuah strategi perusahaan dalam melegitimasi perusahaan di mata publik. Legitimasi dapat memengaruhi persepsi pihak eksternal, khususnya kreditor, dalam pengambilan keputusannya untuk menentukan *cost of debt* sebagai biaya atas penggunaan dana yang diberikan oleh kreditor. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh ESG disclosure terhadap *cost of debt* pada perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dianalisis menggunakan regresi linier sederhana. Hasil penelitian menunjukkan ESG disclosure berpengaruh negatif pada *cost of debt*. Hal ini menunjukkan bahwa kreditor mempertimbangkan pengungkapan informasi ESG sebagai alat mitigasi risiko serta dapat mengurangi asimetri informasi antara kreditor dan manajemen selaku pelaku operasional sehingga dapat menurunkan *cost of debt* perusahaan.

Kata Kunci: *Environmental Social dan Governance, Environmental Social dan Governance Disclosure, Cost of Debt.*

ABSTRACT

Creditors, as a source of funding for companies, need to bear the risks inherent in the company to assess the company's ability to pay debts for the use of creditors' funds. One of the risks of concern to creditors is the risk of ESG risk consisting of Environmental (E), Social (S), and Governance (G) because this issue concerns the interests of society, such as climate change, work safety issues, as well as indications of fraud committed by the company and accompanied by government encouragement in achieving sustainability goals. The existence of ESG disclosure as a risk mitigation tool and providing additional information to reduce information asymmetry with external parties makes a company strategy to legitimize the company in the eyes of the public. Legitimacy can affect the perception of external parties, especially creditors, when deciding to determine the cost of

¹ Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Indonesia

² Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Indonesia, email: lindrawati@ukwms.ac.id

³ Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Indonesia

* Penulis Korespondensi: Lindrawati

Sitasi: Johan, J.J., Lindrawati, dan Susanto, A. (2025). Pengungkapan ESG: Apakah berdampak ke *cost of debt*? *Jurnal Akuntansi*, 19 (1), halaman 1-21

Artikel masuk: 8 September 2024; Artikel diterima: 12 Maret 2025

debt as a fee for using funds that creditors have provided. The purpose of the study is to analyze the effect of ESG disclosure by using non-financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, which were analyzed using simple linear regression analysis. The results showed that ESG disclosure has a negative effect on the cost of debt. This shows that creditors in Indonesia consider disclosure of ESG information as a risk mitigation tool and can reduce information asymmetry between creditors and management as operational actors to reduce the company's cost of debt.

Keywords: *Environmental Social and Governance, Environmental Social and Governance Disclosure, Cost of Debt.*

1. PENDAHULUAN

Dalam kegiatan bisnis, perusahaan membutuhkan pendanaan demi kestabilan operasional serta ekspansi. Pendanaan merupakan komponen utama dalam urusan operasional untuk mengelola sumber daya manusia, alat, bahan baku yang dapat berjalan ketika perusahaan memiliki pendanaan yang cukup untuk membiayai hal tersebut. Pendanaan perusahaan diperoleh dari dua sumber, yaitu kreditor dan investor, yang menjadi struktur modal perusahaan yang atas pendanaan tersebut perusahaan dituntut untuk memberikan imbal hasil. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat pengembalian untuk menekan biaya operasional. Pendanaan dapat diperoleh dari investor berupa ekuitas dan kreditor berupa utang. Dari dua sumber pendanaan tersebut, perusahaan memilih menggunakan utang karena memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan ekuitas, serta perusahaan masih memiliki kontrol penuh untuk menjalankan aktivitas bisnisnya (Tanjung, 2023). Atas penggunaan dana melalui utang, terdapat biaya yang perlu ditanggung oleh perusahaan, yang disebut *cost of debt*.

Cost of debt merupakan pembiayaan dengan tingkat pengembalian yang sudah disepakati untuk dibayarkan atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan berupa bunga. Tinggi rendah *cost of debt* dipengaruhi oleh risiko yang melekat pada perusahaan. Kreditor dalam menentukan risiko membutuhkan informasi terkait aktivitas perusahaan yang bersumber dari perusahaan. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan umumnya bersifat wajib (*mandatory*), tetapi informasi tersebut belum memuaskan kebutuhan akan informasi kreditor untuk menentukan risiko, sehingga dalam menentukan tingkat pengembalian kreditor dihadapkan pada dua risiko, yaitu risiko yang melekat pada perusahaan dan risiko asimetri informasi atas perbedaan informasi yang dimiliki manajemen dan kreditor (Hatane et al., 2021).

Risiko utama bagi kreditor ialah kemampuan perusahaan dalam melunasi utang pada masa depan. Hal ini dapat dilihat melalui kinerja keuangan perusahaan dari tahun ke tahun. Kinerja keuangan merupakan salah satu sumber informasi bagi kreditor untuk mengetahui hasil dari proses bisnis yang digunakan untuk pengambilan keputusan (Laurensia et al., 2024), tetapi kinerja keuangan tidak dapat menjamin bahwa perusahaan akan menghasilkan kinerja yang baik di kemudian hari. Dalam rangka mempertahankan kinerja keuangan pada masa depan, perusahaan perlu berfokus pada 3P, yaitu (*people, planet, profit*). Konsep 3P menjelaskan bahwa *profit* (kinerja keuangan) saat ini tidak menjadi jaminan satu-satunya untuk memprediksi kinerja keuangan pada masa depan, tetapi dibutuhkan 2P lainnya yang bersifat nonkeuangan, yaitu *people* dan *planet* (Elkington, 1997). *People* merupakan sekelompok manusia yang berperan dalam aktivitas bisnis untuk mempertahankan produktivitas, inovasi, dan keberlangsungan perusahaan; *planet* merupakan lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Oktaviani & Nurlili, 2023). Dalam memaksimalkan kedua sumber daya nonkeuangan tersebut, perusahaan perlu memiliki tata kelola yang baik (Bax et al., 2023). Gabungan antara 2P dan tata kelola menjadi awal mula *environmental, social, dan governance* (ESG) yang terdiri atas tiga pilar, yaitu *environmental* (E) yang mengacu pada *planet*, *social* (S) yang mengacu pada *people*, serta *governance* (G) yang mengacu pada tata kelola perusahaan. ESG merupakan matriks kerangka kerja tentang seberapa banyak perusahaan telah melakukan mitigasi risiko serta melakukan tindakan yang berfokus pada *environmental, social, dan governance*, disebut sebagai pilar karena masing-masing komponen ESG berkesinambungan antara satu dan lainnya.

Pilar ESG yang pertama ialah *environmental*. Pilar tersebut membahas bagaimana perusahaan memitigasi risiko serta langkah preventif terhadap masalah lingkungan, seperti emisi karbon, pengelolaan limbah, perubahan iklim, serta penggunaan energi. *Social* membahas ruang lingkup manusia yang terdapat di dalam operasional perusahaan, seperti karyawan, manajemen, komisaris, konsumen, kreditor, hingga investor. *Governance* berkaitan dengan seberapa baik kepentingan pemangku kepentingan dieksekusi oleh dewan direksi dan manajemen tingkat atas, termasuk laporan keuangan yang komprehensif serta transparan (Angela & Sari, 2023). Atas hasil kinerja dalam menerapkan ESG, perusahaan perlu

menginformasikan kepada pemangku kepentingan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas aktivitas bisnis perusahaan, termasuk aktivitas ESG.

Pengungkapan ESG digunakan perusahaan dalam menanggapi permintaan publik terkait peran perusahaan dalam menangani isu global, yaitu *sustainable development goals* (SDGs), yang di dalamnya terdapat isu lingkungan, seperti perubahan iklim, limbah, dan emisi karbon, isu sosial, seperti hak-hak serikat pekerja, komunitas penduduk setempat perusahaan beroperasi, serta isu pelanggaran dan penipuan yang dilakukan perusahaan (Larsson & Larsson, 2023). Upaya perusahaan dalam mengungkapkan informasi nonkeuangan, seperti ESG, guna memenuhi kebutuhan informasi pihak berkepentingan di luar perusahaan bertujuan mendapatkan legitimasi masyarakat. Legitimasi merupakan bentuk pengakuan masyarakat terhadap perusahaan karena telah menjalankan aktivitas bisnisnya sesuai dengan prinsip dan norma yang berlaku di wilayah tempat perusahaan beroperasi (Suchman, 1995). Legitimasi digunakan perusahaan sebagai mitigasi risiko atas masalah operasi, seperti litigasi, demo buruh, dan denda, serta mengurangi kepercayaan masyarakat dan mitra, yang berakibat pada penurunan kinerja keuangan pada tahun-tahun berikutnya (Dash & Mohanty, 2023). Pengungkapan ESG semakin diperkuat ketika Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan POJK Nomor 51/POJK.03/2017, yang berlaku efektif per tahun 2020, yang mewajibkan perusahaan terbuka untuk mengungkapkan ESG (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Pengungkapan ESG menjadi sarana perusahaan dalam menyediakan serta mengomunikasikan hasil kinerja ESG untuk memberikan informasi tambahan terkait aktivitas bisnis kepada pihak-pihak berkepentingan.

Pengungkapan ESG merupakan bentuk pertanggungjawaban transparansi atas hasil aktivitas yang dilakukan perusahaan. Transparansi ini dapat mempertahankan dan meningkatkan legitimasi perusahaan di mata pemangku kepentingan, khususnya kreditor dan investor, sebagai pihak pemberi dana perusahaan (Vivianita et al., 2021). Dengan mengungkapkan ESG, perusahaan bukan hanya mengungkapkan kinerja nonkeuangan, melainkan juga risiko ESG yang dihadapi perusahaan. Risiko ESG merupakan risiko yang ditanggung perusahaan pada masa depan akibat tindakan yang dilakukan pada masa lalu hingga masa kini. Risiko tersebut melekat pada kreditor karena akan menghambat

operasional perusahaan pada masa depan. Ketika operasional tidak berjalan dengan baik, hal ini akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar sehingga mengharuskan kreditor untuk memitigasi risiko ESG (Gonçalves et al., 2022). Oleh sebab itu, perusahaan dapat menggunakan strategi dengan memanfaatkan pengungkapan ESG guna mengurangi asimetri informasi serta risiko ESG (Atif & Ali, 2021). Seiring dengan menurunnya risiko, perusahaan memiliki tingkat resiliensi yang tinggi dalam melewati krisis (Wu, 2023). Ketika risiko gagal bayar dan ESG rendah, kreditor bersedia menurunkan tingkat pengembaliannya, yaitu bunga, sebagai ganti atas penurunan risiko tersebut (Bjerke, 2021; Larsson & Larsson, 2023; Piechocka-Kaluzna et al., 2021).

Di sisi lain, terdapat kreditor yang hanya berfokus pada kinerja keuangan saat ini dan tidak memandang ESG sebagai risiko yang mengancam kinerja perusahaan, dan sebaliknya, penggunaan dana untuk ESG dianggap menyia-nyiakan dana karena menurunkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang (Krueger et al., 2020; Larsson & Larsson, 2023). Oleh sebab itu, pengaruh pengungkapan ESG terhadap *cost of debt* ini masih diperdebatkan karena inkonsistensi hasil temuan serta kurangnya informasi, khususnya di negara berkembang, seperti Indonesia (Dahiya & Singh, 2020).

2. TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Legitimasi

Maurer (1971) menjelaskan bahwa legitimasi perusahaan merupakan proses justifikasi organisasi untuk menyesuaikan dengan *stakeholder* agar diakui keberadaannya. Pernyataan ini juga diperkuat oleh Dowling dan Pfeffer (1975) yang menjelaskan bahwa perusahaan diakui keberadaannya jika masyarakat menilai perusahaan layak dan adil untuk didukung. Suchman (1995) mengatakan legitimasi merupakan ukuran atas sikap masyarakat terhadap perusahaan serta aktivitas operasionalnya yang didasarkan pada nilai yang dipegang serta perilaku yang diyakini oleh masyarakat.

Legitimasi berperan penting dalam keberlangsungan aktivitas perusahaan. Ketika keberadaannya diakui dan dinilai layak untuk didukung oleh masyarakat, legitimasi akan menarik sumber daya perusahaan (Parsons, 1960). Suchman (1995) mengilustrasikan legitimasi bagaikan uang yang menjadi sumber daya utama perusahaan untuk beroperasi; oleh sebab itu, perusahaan tidak dapat mengabaikan kepentingan masyarakat yang berkepentingan di dalam perusahaan demi mengejar profitabilitas (Vivianita et al., 2021). Salah satu strategi untuk meningkatkan legitimasi ialah perusahaan dapat mengungkapkan informasi terkait aktivitas bisnis lebih banyak. Semakin banyak informasi yang diungkapkan semakin transparan perusahaan di mata masyarakat. Oleh sebab itu, perusahaan berupaya mengungkapkan informasi lebih dari yang seharusnya dengan mengungkapkan ESG. Pengungkapan ESG merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan atas aktivitas bisnisnya, yang meliputi *enviromental*, *social*, dan *governance*, untuk menambah wawasan terkait risiko-risiko yang dihadapi perusahaan pada masa depan.

Cost of Debt

Cost of debt merupakan tingkat pengembalian yang dibayarkan perusahaan atas utang sebagai imbal hasil penggunaan dana milik kreditor (Baule, 2019). Tingkat bunga diukur oleh kreditor berdasarkan risiko yang melekat pada perusahaan yang dapat memengaruhi kreditor baik secara langsung maupun tidak langsung. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa biaya paling rendah atas pendanaan dari pihak eksternal berasal dari kreditor karena sudut pandang investor dalam menilai risiko asimetri informasi dengan mendiskontokan lebih besar dibandingkan kreditor pada masa depan. Oleh sebab itu, biaya pendanaan melalui kreditor lebih rendah dibandingkan biaya pendanaan melalui investor dan dengan mempertimbangkan kontrol perusahaan (Tanjung, 2023). Penelitian ini menggunakan *accounting-based cost of debt* sebagai proksi *cost of debt* karena memiliki validasi yang lebih tinggi atas bunga yang dibayarkan setiap periodenya oleh perusahaan. *Accounting-Based Cost of Debt* (Eliwa et al., 2021; Wu, 2023) diukur menggunakan beban bunga dibagi total utang pada nilai buku perusahaan.

ESG Disclosure

Dalam meraih kinerja keuangan yang baik pada masa depan, kinerja keuangan saat ini tidak cukup dijadikan acuan utama. Hal itu disebabkan dalam menjalankan aktivitas bisnis, perusahaan membutuhkan manusia sebagai penggerak aktivitas bisnisnya dan membutuhkan tempat untuk menjalankan aktivitasnya. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk memperhatikan kedua aspek tersebut selain berfokus pada meningkatkan keuntungan perusahaan (Hatane et al., 2021). Ketiga hal itu menjadi dasar konsep *Tripple Bottom Line* (TBL) atau biasa disebut 3P (*people*, *planet*, dan *profit*), yaitu konsep keberlanjutan yang mendorong perusahaan tidak hanya dari sisi profitabilitas, tetapi juga faktor lingkungan dan sosial (Hatane et al., 2021). Konsep 3P pertama kali diperkenalkan oleh Elkington (1997). Menurutnya, *planet* menjelaskan bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas bisnis disertai memelihara lingkungan demi melestarikan lingkungan. *Planet* menjelaskan bagaimana perusahaan menjunjung tinggi hak-hak sosial manusia yang berpartisipasi dalam aktivitas bisnis perusahaan (Hidayat, 2023). *Profit* menjelaskan bahwa jika perusahaan dapat menyeimbangkan *people* dan *planet*, hal ini akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan pada masa depan, tetapi untuk mendapatkan profit yang maksimal dibutuhkan tata kelola yang baik. Kemudian, dari *planet* dan *people* digabungkan dengan tata kelola menjadi sebuah konsep ESG, yang terdiri atas *environmental* (*planet*), *social* (*people*), dan *governance*.

ESG pertama kali muncul saat konferensi United Nation pada Januari 2004 yang digunakan sebagai matriks keberlanjutan sebuah perusahaan (Pollman, 2022). Konsep ESG meningkat dengan cepat selama beberapa waktu terakhir karena dampak krisis iklim dirasakan masyarakat secara menyeluruh sehingga menimbulkan kesadaran masyarakat atas isu lingkungan serta dari sisi usaha, pemerintah dan perusahaan berkomitmen terhadap tujuan pengembangan berkelanjutan (Larsson & Larsson, 2023). Atas berbagai kepentingan terhadap ESG, hal itu mendorong perusahaan berinvestasi dengan berfokus pada ESG (Pollman, 2022).

Penggunaan sumber daya perusahaan terkait ESG dianggap investasi karena manfaatnya baru dirasakan pada tahun-tahun berikutnya. Selain itu, ESG

merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan atas hasil aktivitas bisnis. Oleh sebab itu, ESG juga diartikan sebagai *Sustainable Responsible Investment* (SRI). Menurut data *Principle Responsible Investment* (PRI) Association (2020), investasi pada ESG sebesar US\$20 triliun pada tahun 2010, sedangkan hanya pada kuartal ketiga tahun 2020, investasi dalam ESG mencapai US\$100 triliun. Hal tersebut menunjukkan seberapa besar perusahaan memberikan perhatian terhadap ESG. Tujuan perusahaan melakukan ESG untuk mendapatkan legitimasi masyarakat dengan memberikan informasi secara komprehensif dan transparan atas aktivitas bisnis yang berdampak pada peningkatan citra perusahaan (Eliwa et al., 2021).

ESG merupakan kerangka matriks keberlanjutan perusahaan yang terdiri atas tiga pilar, yaitu *environmental*, *social*, dan *governance* (Angela & Sari, 2023). Berikut penjelasan masing-masing pilar.

1. Pilar *environmental* mengacu pada jejak organisasi terhadap lingkungan alam di tempat organisasi beroperasi, yang dihubungkan dengan kebijakan perusahaan tentang efisiensi energi, gas rumah kaca, emisi karbon, limbah berbahaya, risiko litigasi lingkungan, denda lingkungan, dan energi terbarukan (Eliwa et al., 2021). Pengukuran pilar lingkungan berdasarkan seberapa besar dampak terhadap lingkungan yang dihasilkan perusahaan; semakin sedikit kerusakan lingkungan yang ditimbulkan atas aktivitas bisnis semakin baik pilar lingkungan perusahaan (Afazis & Handayani, 2020).
2. Pilar *social* mengacu pada tanggung jawab sosial sebagai hubungan perusahaan dengan manusia yang terpengaruh aktivitas bisnis, baik secara langsung maupun tidak langsung (Angela & Sari, 2023). Perlakuan yang adil terhadap karyawan dan perlindungan ekosistem tempat perusahaan beroperasi mencakup persentase pergantian karyawan, pelatihan karyawan, persentase tenaga kerja yang berserikat, rasio upah terendah terhadap upah minimum, kepuasan tenaga kerja, dan keterlibatan masyarakat (Eliwa et al., 2021).
3. Pilar *governance* merupakan bentuk tanggung jawab manajemen sebagai pengelola sumber daya dalam pengambilan keputusan, mulai dari kebijakan hingga diturunkan menjadi hak dan kewajiban pemangku kepentingan (Angela & Sari, 2023). Tata kelola perusahaan adalah sistem yang

digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan etika, integritas, dan transparansi (Komite Nasional Kebijakan Governansi, 2021). Informasi tata kelola mencakup independensi dewan dan keragaman, kebijakan kompensasi, pertahanan pengambilalihan, program antikorupsi, kekuatan audit internal, mekanisme kontrol, etika bisnis, transparansi, serta akuntabilitas (Aboud & Diab, 2018; Eliwa et al., 2021).

Penyusunan standar ESG, yang meliputi pilar *environmental* dan *social*, berasal dari empat kerangka kerja, yaitu *sustainability accounting standard board* (SASB), *task force on climate-related financial disclosures* (TCFD), *global reporting initiative* (GRI), dan *carbon disclosure project* (CDP). *Governance pillar* mengacu pada standar *the investor stewardship group, international corporate governance network, corporate governance codes* (Bloomberg, 2020). Atas dasar standar tersebut, perusahaan berupaya melakukan tindakan dalam melakukan ESG melalui kinerja ESG. Kinerja tersebut menunjukkan seberapa besar usaha perusahaan memandang risiko yang berpengaruh bagi aktivitas perusahaan dengan bertindak sebagai bentuk mitigasi risiko (Wu, 2023). Pada sektor pertambangan, kinerja ESG tertinggi terletak pada *environmental pillar* karena perusahaan memanfaatkan lingkungan sebagai sumber persediaannya sehingga perlu melestarikan lingkungan (Bjerke, 2021), sedangkan pada sektor kesehatan, kinerja *governance* menjadi perhatian utama perusahaan (Piechocka-Kaluzna et al., 2021).

Upaya perusahaan dalam melakukan ESG diungkapkan melalui laporan tahunan atau situs perusahaan (Pollman, 2022). Banyak-sedikit pengungkapan ESG diukur menggunakan *score* yang menunjukkan seberapa besar upaya perusahaan dalam mengungkapkan ESG (Eliwa et al., 2021). Pengungkapan ESG merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi kepada berbagai pihak berkepentingan (Wu, 2023). Dengan semakin banyak informasi yang diungkapkan, perusahaan dinilai transparan atas aktivitas bisnisnya sehingga dapat meningkatkan legitimasinya. Bagi pihak eksternal, informasi yang lebih banyak diungkapkan memengaruhi proses pengambilan keputusan terkait peluang dan risiko perusahaan, khususnya bagi pihak pemberi dana, yaitu kreditor.

Upaya pengungkapan ESG diatur melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang menerbitkan POJK 51/POJK.03/2017 dan berlaku efektif per tahun 2020. OJK mewajibkan perusahaan terbuka untuk mengungkapkan ESG (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Namun, pengungkapan ESG yang bersifat wajib belum mengatur *item* yang hendak diungkapkan sehingga dikembalikan ke masing-masing perusahaan. Dengan demikian, dalam mengungkapkan ESG, perusahaan masih bersifat sukarela atas *item* yang hendak diungkapkan. Sesuai dengan teori legitimasi, Suchman (1995) menyatakan bahwa dengan mengikuti aturan yang berlaku dapat meningkatkan legitimasi perusahaan. Dengan adanya legitimasi dari publik, perusahaan dapat meminimalkan asimetri informasi serta risiko ESG sehingga dapat menjalankan aktivitas bisnisnya dengan lancar. Risiko ESG merupakan risiko atas hambatan aktivitas bisnis pada masa depan akibat aktivitas perusahaan pada masa lalu hingga masa kini yang tidak memperhatikan lingkungan, sosial, serta tata kelolanya (Gonçalves et al., 2022). Risiko ESG menjadi perhatian pemangku kepentingan karena dapat menghambat kinerja perusahaan pada masa depan seperti adanya litigasi atas kerusakan lingkungan (*environmental*), demo buruh akibat penyelewangan hak buruh (*social*), serta tuntutan atas tindak kecurangan perusahaan dalam penyajian laporan keuangan (*governance*) (Larsson & Larsson, 2023; Maaloul et al., 2023).

Perusahaan dengan pengungkapan ESG lebih banyak memiliki tingkat resiliensi lebih tinggi, yaitu ketahanan menghadapi krisis dengan berfondasikan kinerja perusahaan yang stabil akibat rendahnya risiko ESG (Wu, 2023). Kestabilan kinerja perusahaan dipandang kreditor dapat memberikan kepastian dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang (Pham et al., 2021). Sebagai imbal balik, kreditor bersedia menurunkan tingkat pengembalian akibat penurunan risiko gagal bayar (Eliwa et al., 2021; Larsson & Larsson, 2023; Maaloul et al., 2023).

Dalam upaya mengungkapkan ESG, perusahaan membutuhkan biaya besar. Akibatnya, laba bersih mengalami penurunan yang berujung pada penurunan kinerja keuangan perusahaan (Valta, 2016). Penurunan kinerja keuangan ini memengaruhi keputusan kreditor dalam menilai risiko gagal bayar yang semakin tinggi sehingga tingkat pengembalian yang ditetapkan kreditor dalam memberikan bunga juga meningkat seiring dengan meningkatnya risiko gagal bayar (Gonçalves

et al., 2022; Sharfman & Fernando, 2008). Informasi tentang pengungkapan ESG dijabarkan oleh perusahaan melalui laporan tahunan, situs resmi perusahaan, dan lembaga pemeringkat profesional, seperti MSCI ESG ratings, *sustainabilitys ESG risk rating*, serta Bloomberg ESG disclosures scores. Dalam penelitian ini, Bloomberg ESG disclosures scores digunakan sebagai acuan ESG disclosure perusahaan.

Hipotesis

Tujuan utama perusahaan didirikan ialah untuk menghasilkan manfaat ekonomi bagi kesejahteraan pemiliknya yang didapatkan melalui pertumbuhan dan kestabilan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dalam hal ini perlu memperhatikan dua aspek fundamental perusahaan, yaitu lingkungan sebagai tempat beroperasi dan manusia sebagai penggerak roda aktivitas operasional. Konsep *Triple Bottom Line* menyatakan bahwa perusahaan perlu berfokus pada 3P: *people* menggambarkan situasi manusia yang berperan dalam operasional perusahaan, *planet* menggambarkan usaha perusahaan dalam memelihara lingkungan tempat beroperasi, serta *profit* menggambarkan kinerja keuangan yang baik ketika perusahaan dapat memelihara aspek *people* dan *planet*. Konsep ini kemudian dikembangkan oleh United Nation pada tahun 2004 menjadi ESG, yaitu *environmental*, *social*, dan *governance*, karena perusahaan harus memiliki tata kelola yang baik untuk dapat memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya (Pollman, 2022). Kinerja perusahaan atas ESG perlu diinformasikan kepada publik sebagai bentuk pertanggungjawaban (Wu, 2023). Atas upaya pengungkapan tersebut, perusahaan dinilai transparan karena bersedia berbagi informasi, serta aktivitas ini dapat mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan pihak berkepentingan di luar perusahaan, khususnya pihak pemberi dana, yaitu kreditor, sehingga dapat meningkatkan legitimasi (Bjerke, 2021). Ketika perusahaan dapat menjaga pertumbuhan kinerja dengan disertai legitimasi, hal ini akan melancarkan aktivitas operasional yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan pada masa depan sehingga dapat memuaskan kepentingan pemberi dana, yaitu kreditor dalam memenuhi kewajiban pembayaran utang (Tanjung, 2023).

Maraknya isu ESG, seperti limbah, perubahan iklim, emisi karbon, rantai pasokan etis, transparansi, serta akuntabilitas, telah meningkatkan kesadaran kreditor akan risiko ESG yang melekat pada perusahaan yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan di kemudian hari, sehingga kreditor perlu memperhatikan ketika menentukan tingkat pengembalian (Eliwa et al., 2021). Di sisi lain, kebutuhan informasi menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan. Semakin banyak informasi terkait aktivitas bisnis, kreditor menilai bahwa perusahaan memiliki transparansi dan dapat diandalkan. Pengungkapan ini menurunkan risiko informasi bagi kreditor, karena kreditor bergantung pada manajemen dalam menyediakan informasi yang diperlukan.

Salah satu strategi yang digunakan untuk mengatasi risiko informasi dan risiko ESG ialah pengungkapan ESG. ESG diungkapkan sesuai dengan kinerja yang telah dilakukan oleh perusahaan. Dengan tingkat pengungkapan ESG lebih tinggi, perusahaan memiliki tingkat resiliensi yang lebih kuat dibandingkan perusahaan dengan pengungkapan ESG rendah (Wu, 2023). Hal ini disebabkan fondasi kinerja perusahaan stabil akibat rendahnya risiko ESG serta informasi yang dipandang baik bagi kreditor yang menghitung risiko yang melekat pada perusahaan. Ketika risiko yang melekat pada perusahaan dinilai rendah oleh kreditor, kreditor bersedia menurunkan tingkat pengembalian utang, yaitu bunga (Larsson & Larsson, 2023). Jika bunga yang dibayarkan rendah, perusahaan memiliki arus kas yang lebih sehat untuk digunakan dalam kegiatan operasionalnya. Di sisi lain pembayaran bunga memengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena pendanaan perusahaan hanya berdasarkan dua sumber utama. Jika perusahaan memiliki *leverage* tinggi, hal ini akan menjadi sentimen positif bagi kinerja keuangan perusahaan (Fosu et al., 2023). Berdasarkan argumen di atas, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: ESG *disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

3. METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian merupakan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 2020 hingga 2022 karena aturan yang mengatur kewajiban penerapan ESG, yaitu POJK 51/POJK.03/2017 berlaku efektif per 2020 dan tidak digunakan sektor keuangan

karena struktur utang yang berbeda dari sektor lainnya. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor nonkeuangan yang terdaftar di BEI berturut-turut pada periode 2020-2022 dan diperoleh sebanyak 236 sampel.

Variabel penelitian yang digunakan meliputi berikut.

- a. Variabel dependen penelitian ini adalah *cost of debt* yang diukur menggunakan *accounting-based cost of debt* (Eliwa et al., 2021) dengan rumus

$$\text{Cost of debt} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Liabilitas}}$$

- b. Variabel dependen penelitian ini adalah ESG *disclosure* yang diproksikan dengan ESG *disclosed score* dan diperoleh dari bloomberg.com, dengan kriteria penilaian terdapat pada Tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Pengukuran ESG Disclosure

No.	<i>Environmental Pillar</i>	<i>Social Pillar</i>	<i>Governance Pillar</i>
1.	<i>Air Quality</i>	<i>Community Rights & Relations</i>	<i>Board Composition</i>
2.	<i>Climate Exposure</i>	<i>Ethics & Compliance</i>	<i>Executive Compensation</i>
3.	<i>Ecological Impact</i>	<i>Labor & Employment Practices</i>	<i>Shareholder Rights</i>
4.	<i>Energy Management</i>	<i>Occupational Health & Safety Management</i>	<i>Audit</i>
5.	<i>Environmental Supply Chain Management</i>	<i>Operational Risk Management</i>	
6.	<i>GHG Emmision Management</i>	<i>Product Quality Management</i>	
7.	<i>Sustainable Product</i>	<i>Social Supply Management</i>	
8.	<i>Waste Management</i>		
9.	<i>Water Management</i>		

Sumber: Bloomberg.com

Analisis dilakukan dengan regresi linier sederhana melalui SPSS 23, dengan langkah pengujian, yaitu (1) analisis statistik deskriptif; (2) uji asumsi klasik, yang terdiri atas uji normalitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali, 2018), dan (3) uji hipotesis. Model persamaan regresi dalam pengujian hipotesis adalah $COD = \alpha + \beta ESGD + e$

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata COD sebesar 3,3163% yang menunjukkan biaya bunga 3,3163% dari total utang perusahaan. Nilai rata-rata ESGD sebesar 42,236 menunjukkan ESG *disclosure* relatif masih rendah (Tabel 2).

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
COD	236	0,0001	0,0968	0,033163	0,020869
ESGD	236	19,0021	73,866	42,236	10,959

Sumber Data: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dengan hasil 0,182, lebih dari 0,05, yang berarti data residual terdistribusi normal (Tabel 3).

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Monte Carlo Sig.	Signifikansi
<i>Unstandardized Residual</i>	0,182	Data terdistribusi normal

Sumber Data: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Uji heterokedastisitas dengan uji glejser dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 menunjukkan tidak terjadi heterokedastisitas (Tabel 4).

Tabel 4
Uji Heterokedastisitas

Model	F	Signifikansi
Regresi	0,171	0,680

Sumber: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Uji autokorelasi menggunakan uji durbin-watson dengan nilai DW di antara DU dan 4-DU menunjukkan tidak adanya autokorelasi (Tabel 5).

Tabel 5
Uji Autokorelasi

K	DU	DW	4-DU	KETERANGAN
1	1,797	1,976	2,203	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber Data: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Hasil Uji F diketahui nilai signifikansi kurang dari 0,05, yang berarti model regresi layak digunakan (Tabel 6).

Tabel 6
Uji F

Model	F	Signifikansi
1	7,666	0,006

Sumber Data: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the estimate
0,178	0,032	0,028	2,058%

Sumber Data: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Uji koefisien determinasi dengan nilai *R square* 0,032, yang berarti ESG *disclosure* (ESGD) sebagai variabel independen mampu menunjukkan pengaruh terhadap *cost of debt* (COD) sebagai variabel dependen sebesar 3,2% (Tabel 7).

Berdasarkan uji hipotesis, didapatkan model persamaan regresi: $COD = 4,749 - 0,034ESGD + ea$ (Tabel 8).

Tabel 8
Uji t

Variabel	Unstandardized Coefficient		t	Sig.	Keterangan
	B	Std. Error			
Konstan	4,749	0,534	8,885	0,000	
ESGD	-0,034	0,012	-2,769	0,006	Signifikan, negatif

Sumber Data: Laporan Keuangan dan ESG *Disclosed Score* (diolah)

Hasil analisis data menunjukkan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh negatif pada *cost of debt*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wu (2023) yang menunjukkan ESG *disclosure* berpengaruh negatif pada *cost of debt*. Pengungkapan ESG yang merupakan cerminan atas kinerja ESG pada masa kini dan rencana pada masa depan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Oleh sebab itu, ketika perusahaan memiliki skor pengungkapan ESG tinggi, hal ini berarti perusahaan telah melakukan kinerja ESG dengan baik. Pengungkapan ESG dinilai dapat menurunkan risiko perusahaan pada masa depan sehingga kreditor bersedia untuk menurunkan sesuai dengan penurunan atas risiko yang ditanggung (Eliwa et al., 2021). Di sisi lain, penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Gonçalves et al. (2022) bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif pada *cost of debt* karena biaya atas ESG *disclosure* dianggap membuang sumber daya

perusahaan untuk menghasilkan laba. Hal tersebut juga didukung atas hasil penelitian Pirgaip dan Rizvić (2023) yang menjelaskan bahwa ESG *disclosure* berpengaruh positif pada *cost of debt*, tetapi dengan adanya pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan komunikasi dalam menciptakan aktivitas yang bernilai di mata masyarakat.

Penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan yang berupaya menyelaraskan tujuan perusahaan dengan kepentingan yang ada di sekitarnya akan berdampak pada pengakuan yang diperoleh perusahaan (Dunne & McBrayer, 2019). Pengakuan yang didapat menjadi sumber daya perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat, seperti konsumen; dengan demikian, hal tersebut akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Di sisi lain, di mata kreditor, dengan adanya pengungkapan ESG dapat mengurangi asimetri informasi serta dapat menurunkan risiko kredit karena perusahaan dinilai memiliki kredibilitas serta alat mitigasi risiko. Dengan menurunnya risiko tersebut kreditor bersedia menurunkan tingkat pengembalian berupa bunga yang berarti *cost of debt* menjadi lebih rendah (Gonçalves et al., 2022).

Tabel 2 menunjukkan rata-rata pengungkapan ESG berada di angka 42,236 dengan skor maksimal 100. Hal itu disebabkan hingga penelitian ini dibuat tidak terdapat aturan hukum terkait *item* apa saja yang wajib diungkapkan oleh perusahaan terbuka di Indonesia. Aturan yang ada hanya kewajiban perusahaan untuk terbuka dalam mengungkapkan ESG melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang berlaku efektif per tahun 2020 sehingga ESG yang hendak diungkapkan oleh perusahaan masih bersifat sukarela. Oleh sebab itu, ESG *disclosure score* dengan rata-rata sebesar 42,236 menunjukkan pengungkapan sukarela yang dilakukan diapresiasi oleh kreditor; bahwa kreditor percaya akan kemampuan perusahaan dalam mengungkapkan ESG sehingga *cost of debt* yang diminta rendah, rata-rata sebesar 3,32%.

5. SIMPULAN DAN SARAN

ESG *disclosure* berpengaruh negatif pada *cost of debt* perusahaan. Peran ESG *disclosure* sebagai alat komunikasi kepada pihak eksternal terkait aktivitas bisnis perusahaan yang bertujuan mengurangi asimetri informasi dengan pihak eksternal

guna mendapatkan pengakuan publik serta menjadi alat mitigasi risiko bisnis pada masa depan sehingga dengan adanya pengungkapan ESG ini perusahaan bernilai di mata kreditor karena memiliki kredibilitas serta alat mitigasi risiko. Oleh sebab itu, kreditor bersedia menurunkan bunga sejalan dengan menurunnya risiko perusahaan yang menjadikan *cost of debt* perusahaan menjadi lebih rendah. Pengungkapan ESG dapat meningkatkan komunikasi dalam menciptakan aktivitas yang bernilai di mata masyarakat sehingga perusahaan dinilai transparan. Pengungkapan ESG di Indonesia dinilai cukup tinggi karena masih belum diregulasi dan bersifat sukarela, kemudian diapresiasi oleh kreditor dengan menurunkan *cost of debt* perusahaan.

Saran untuk peneliti selanjutnya agar memperluas sampel penelitian untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat terkait pengaruh ESG *disclosure* terhadap *cost of debt*. Di samping itu, dapat pula membandingkan skor ESG *disclosure* dengan skor ESG yang terdapat di OJK untuk mendapatkan *insight* yang berbeda. Manajemen perlu mengungkapkan ESG karena ESG terbukti dapat menurunkan *cost of debt* perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The Impact of Social, Environmental and Corporate Governance Disclosures on Firm Value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Afazis, R. D., & Handayani, S. (2020). Penerapan Akuntansi Manajemen Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan: Kinerja Lingkungan sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 22(2), 257–270. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.702>
- Angela, T., & Sari, N. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value. *The 5th International Conference of Biospheric Harmony Advanced Research (ICOBAR)*. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601078>
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, Social and Governance Disclosure and Default Risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3937–3959. <https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Baule, R. (2019). The Cost of Debt Capital Revisited. *Business Research*, 12(2), 721–753. <https://doi.org/10.1007/s40685-018-0070-6>

- Bax, K., Bonaccolto, G., & Paterlini, S. (2023). Do Lower Environmental, Social, and Governance (ESG) Rated Companies have Higher Systemic Impact? Empirical Evidence from Europe and the United States. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(3), 1406–1420. <https://doi.org/10.1002/csr.2427>
- Bjerke, J. A. (2021). *An Empirical Analysis on the effect of ESG/CSR Ratings on the Costs of Capital in the Global Oil and Gas Industry* [University of Stavanger, Norway]. <https://uis.brage.unit.no/uis-xmlui/handle/11250/2786324>
- Bloomberg. (2020). *Methodology for Environmental and Social Scores*. <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/Getting-Started-Guide-for-Students-English.pdf>
- Dahiya, M., & Singh, S. (2020). The Linkage between CSR and Cost of Equity: an Indian Perspective. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(3), 499–521. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2019-0379>
- Dash, A., & Mohanty, S. K. (2023). The Mediating Effect of a Firm's Corporate Reputation and Sustainability Practices in Translating CSR into Competitive Performance in Indian ESG Companies. *Society and Business Review*, 18(4), 691–709. <https://doi.org/10.1108/SBR-02-2023-0045>
- 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>
- Dunne, T. C., & McBrayer, G. A. (2019). In the Interest of Small Business Cost of Debt: a Matter of CSR Disclosure. *Journal of Small Business Strategy*, 29(2), 58–71. <https://jsbs.scholasticahq.com/article/26359-in-the-interest-of-small-business-cost-of-debt-a-matter-of-csr-disclosure>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG Practices and the Cost of Debt: Evidence from EU Countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79(3), 1–21. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone Publishing Limited.
- Fosu, S., Agyei-Boapeah, H., & Ciftci, N. (2023). Credit Information Sharing and Cost of Debt: Evidence from the Introduction of Credit Bureaus in Developing Countries. *Financial Review*, 58(4), 783–810. <https://doi.org/10.1111/fire.12361>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gonçalves, T. C., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability Performance and the Cost of Capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 1–32. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Hatane, S. E., Jonathan, S. L., & Irianto, M. B. A. (2021). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Biaya Modal Ekuitas di Indonesia. *Business Accounting Review*, 9(1), 99–111. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/2550500>
- Hidayat, M. (2023). Implementasi Konsep Triple Bottom Line dalam Pengembangan Kawasan Wisata Air Terjun Takapala Malino Gowa. *Economics and Digital Business Review*, 4(1), 797–804. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v4i1.425>
- Komite Nasional Kebijakan Governansi. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI) 2021*. <https://knkg.or.id/wp-content/uploads/2022/06/PUGKI-2021-LORES.pdf>
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The Importance of Climate Risks for Institutional Investors. *The Review of Financial Studies*, 33(3), 1067–1111. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>
- Larsson, F., & Larsson, H. (2023). *Impact of ESG Performance and Carbon Emissions on Cost of Debt - a Study of the Nordic Markets*. Uppsala University, Sweden.
- Laurensia, Lindrawati, & Susanto, A. (2024). Sustainability Report, Institutional Ownership, and Foreign Ownership on Financial Performance with Board of Commissioners as Moderating. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 9(1), 108–123. <https://doi.org/10.38043/jimb.v9i1.5987>
- Maaloul, A., Zéghal, D., Amar, W. Ben, & 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), 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>
- Maurer, J. G. (1971). *Readings in Organization Theory: Open-System Approaches*. Random House.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Oktaviani, D. D., & Nurleli. (2023). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Reporting terhadap Kinerja Keuangan. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(1), 337–344. <https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i1.6367>

- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik*. <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Keuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx>
- Parsons, T. (1960). *Structure and Process in Modern Societies*. United States of America.
- Pham, D. C., Do, T. N. A., Doan, T. N., Nguyen, T. X. H., & Pham, T. K. Y. (2021). The Impact of Sustainability Practices on Financial Performance: Empirical Evidence from Sweden. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1–19. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1912526>
- Piechocka-Kaluzna, A., Tluczak, A., & Lopatka, P. (2021). The Impact of CSR/ESG Reporting on the Cost of Capital: an Example of US Healthcare Entities. *European Research Studies Journal*, XXIV(2), 679–690. <https://doi.org/10.35808/ersj/2502>
- Pirgaip, B., & Rizvić, L. (2023). The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7), 311. <https://doi.org/10.3390/jrfm16070311>
- Pollman, E. (2022). *The Making and Meaning of ESG* (U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 22-23, European Corporate Governance Institute-Law Working Paper No. 659/2022, Harvard Business Law Review, Vol. 14, p. 403). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4219857
- 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>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.2307/258788>
- 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>
- Valta, P. (2016). Strategic Default, Debt Structure, and Stock Returns. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(1), 197–229. <https://doi.org/10.1017/S002210901600003X>
- Vivianita, A., P, F. N., & Indudewi, D. (2021). Pengaruh Environmental Performance terhadap Firm Value dengan Female Commissioner sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2016-

2018). *Indonesian Journal of Accounting and Business*, 2(2), 99–106.
<https://doi.org/10.33019/ijab.v2i2.30>

Wu, W. (2023). Corporate ESG Performance and Cost of Debt Capital. *Highlights in Business Economics and Management*, 9, 7–19.
<https://doi.org/10.54097/hbem.v9i.7764>