

PENGARUH TANGGUNG JAWAB SOSIAL TERHADAP BIAYA MODAL PADA PERUSAHAAN LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Batara Alexander Liberty^{1,*}, Fikri Asyrafi², Hilda
Nainggolan³, Lupita Sari⁴, Farah Margaretha⁵

^{1,2,3,4,5}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti,
Indonesia
batara122012003017@std.trisakti.ac.id,

ABSTRACT

Corporate Social Responsibility (CSR) is a long-term business strategy that is contradictory to one of the company's goals, which is profit, so shareholders are faced with dilemmas and polemics, especially in Indonesia. Therefore, this study was conducted to find evidence whether CSR is able to offer value-added to shareholders by influencing the company's cost of capital which consists of cost of equity and cost of debt. The independent variable used is the cost allocated to support CSR activities. There are six control variables which are systematic risk, price to book ratio, firm size, debt ratio, revenue growth, composition of independent commissioners. The researcher uses data from 22 companies whose shares have been listed on the Indonesia Stock Exchange as LQ-45 for the period 2014-2020 and uses a multiple regression research testing model. The conclusion of this studies indicate that corporate social responsibility has a significant positive effect on the cost of equity and a significant negative effect on the cost of debt. Firm size has a negative effect on both the cost of equity and the cost of debt, while revenue growth has a positive impact on the cost of equity. The debt ratio has a positive effect on the cost of debt. The other variables do not have a significant effect on the cost of capital. This study is expected to be able to help interested parties to predict, control and anticipate the movement of the company's cost of capital.

Keywords: *Corporate Social Responsibility; Cost of Debt; Cost of Equity*

Article history: Submission date Jul 2021 Accepted date Jan 2022

To Cite: Liberty, B.A., Asyrafi, F., Nainggolan, H., Sari, L., Margaretha, F. (2021).

Pengaruh tanggung jawab sosial terhadap biaya modal pada perusahaan lq-45 di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*. 18(2), 132-152.

1. PENDAHULUAN

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk bertindak etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi dari komunitas setempat atau masyarakat luas. CSR merupakan suatu bentuk perwujudan dari bentuk balas jasa atas imbal balik bagi masyarakat tempat suatu perusahaan menjalankan usahanya.

* Corresponding author: Batara Alexander Liberty. Email: batara122012003017@std.trisakti.ac.id

Tujuan utama diciptakan suatu perusahaan ialah untuk mendatangkan profit bagi pemilik usaha. Namun, seiring dengan berkembangnya zaman, inovasi teknologi, dan peningkatan kompleksitas serta tuntutan kebutuhan manusia maka muncullah suatu konsep keberlanjutan suatu usaha atau *sustainability*. Perusahaan yang *sustainable* dapat terus bertahan, berkembang, dan mengikuti perubahan dunia (Wheelen et al., 2018). Menurut Bhuiyan & Nguyen (2020), biaya modal suatu perusahaan tentunya akan berbeda dengan perusahaan lain dan bervariasi dari waktu ke waktu. Banyak hal yang tentunya mempengaruhi tinggi atau rendahnya biaya modal. Berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung turut mempengaruhi fluktuasi dari biaya modal. Semakin rendah biaya modal maka akan mengurangi beban yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para penyedia sumber pendanaan perusahaan. Biaya modal berjalan seiring dengan tingkat risiko suatu perusahaan. Selain itu, opini publik dan tingkat ekspektasi prospek pertumbuhan bisnis suatu perusahaan juga sangat berpengaruh. Tingkat kepercayaan publik terhadap jajaran manajemen dilihat mampu menurunkan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian. (Goss & Roberts, 2009).

Berdasarkan penelitian sebelumnya Bhuiyan & Nguyen (2020) menemukan bahwa pengungkapan CSR negatif dan secara signifikan terkait dengan *Cost of Equity* (COE). Selanjutnya, dibuktikan bahwa hubungan antara pengungkapan CSR dan *Cost of Debt* (COD) konsisten dan negatif secara signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor mungkin menemukan investasi perusahaan dalam CSR bermanfaat. Hasil ini konsisten dari perspektif mitigasi risiko. Penelitian Bhuiyan & Nguyen (2020) merupakan penelitian pertama yang memberikan bukti bagaimana CSR dapat mempengaruhi COE dan COD. Bhuiyan & Nguyen (2020) juga menjelaskan keterkaitan antara variabel kontrol, yaitu hubungan antara CSR dan COE menunjukkan signifikansi negatif dan menunjukkan bahwa perusahaan besar juga mengalami *Cost of Capital* (COC) yang lebih rendah. Demikian pula hubungan antara *leverage* dan CSR yang signifikansi positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki faktor risiko keuangan yang tinggi sehingga ketika perusahaan mencari pembiayaan baru maka akan dibebankan biaya pinjaman yang lebih tinggi. Selanjutnya, terdapat hubungan negatif antara CSR dan komposisi direktur independen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan komposisi direktur independen yang lebih banyak akan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga cenderung akan membebaskan modal COE yang lebih rendah.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh hubungan antara kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan dengan biaya modal.

Tujuannya adalah perusahaan atau investor atau kreditur dapat mengontrol atau mengantisipasi atau memprediksi fluktuasi dari biaya modal suatu perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

Perusahaan yang memiliki aktivitas CSR yang lebih tinggi akan lebih menarik bagi para *stakeholders*-nya sehingga memiliki reputasi yang lebih baik (Himme & Fischer, 2014). Berdasarkan penelitian sebelumnya CSR dapat mempengaruhi biaya modal melalui empat aspek, yaitu peningkatan reputasi perusahaan, pengurangan asimetris informasi, peningkatan jumlah investor institusi, dan kualitas laba. Dengan adanya peningkatan reputasi, (Pérez, 2015) berpendapat bahwa perusahaan dengan komitmen CSR yang lebih baik memiliki reputasi yang lebih baik sehingga akan lebih menarik bagi para *stakeholders*. Himme & Fischer (2014) menyatakan bahwa reputasi perusahaan yang lebih baik dapat mengurangi biaya modal.

Berdasarkan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tingginya komitmen perusahaan terhadap aktivitas CSR dapat mengurangi asimetri informasi pada pelaporan keuangan (Ferrero & Jennifer, 2016). Tingkat asimetri informasi yang lebih rendah juga dapat mengurangi tingkat risiko bagi para investor dan sebagai imbal baliknya yang akan mampu menekan atau mengurangi biaya modal bagi perusahaan (Kazemi & Rahmani, 2013). Perihal jumlah investor institusional, penelitian sebelumnya mengemukakan bahwa kinerja CSR memiliki hubungan positif dengan ukuran kepemilikan institusional.

Adapun ukuran atau komposisi kepemilikan investor institusional dinyatakan berpengaruh secara positif dengan CSR. Perusahaan dengan komitmen CSR yang tinggi juga memiliki kualitas yang lebih tinggi atau baik terhadap pencatatan laba. Kualitas laba yang lebih tinggi atau lebih baik terbukti mampu menurunkan biaya modal. Hal ini sejalan dengan penelitian (Barth et al., 2013). Pemberian *credit rating* dilakukan oleh lembaga penilaian yang independen dan tentu menjadi salah satu acuan penetapan tingkat suku bunga pinjaman yang akan dikenakan kepada perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan dengan kinerja CSR yang baik mampu memberikan pengaruh yang baik terhadap penetapan *credit rating* (Ge & Liu, 2015). Semakin tinggi aktivitas CSR maka semakin baik *credit rating* suatu perusahaan. Hal ini akan membuat biaya hutang/penetapan tingkat suku bunga semakin rendah.

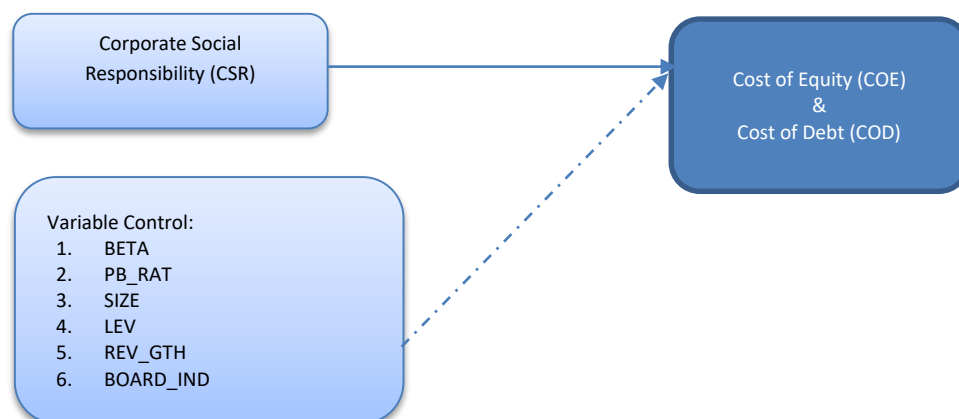
Ada beberapa faktor kontrol lainnya yang turut berkontribusi dalam pembentukan biaya modal, di antaranya risiko sistemis, harga saham, besar ukuran perusahaan, rasio utang, pertumbuhan pendapatan, dan komposisi dari komisaris independen. Variabel-

variabel ini umumnya konsisten dengan studi-studi terdahulu. Semakin tingginya risiko yang dihadapi suatu perusahaan maka para investor dan kreditor akan terpapar oleh risiko yang lebih tinggi dan sebagai imbal balik maka investor dan kreditor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Tingkat utang suatu perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dengan COE (Ghoul et al., 2011).

Ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap COC. Hal ini disebabkan semakin besarnya suatu perusahaan akan menarik banyak perhatian publik sehingga potensi asimetris informasi pada pelaporan perusahaan dapat menyebabkan penurunan COE (Bowen et al., 2008) dan (Ifonie & Regina Reizky, 2012). Potensi asimetris informasi juga dipengaruhi dari komposisi direktur independen yang secara aktif mengawasi pelaporan keuangan perusahaan. Perbandingan harga saham dengan nilai buku yang kecil mencerminkan pesimistis dari pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan sehingga berpengaruh negatif terhadap pembentukan COC. Sebaliknya semakin baik tingkat pertumbuhan pendapatan maka pasar memiliki harapan yang baik terhadap perusahaan sehingga berpengaruh secara negatif terhadap COC. COC terdiri atas dua bagian, yaitu penjumlahan dari COE dan COD.

1. Kerangka Konseptual

CSR dianggap mampu mempengaruhi biaya modal yang terdiri dari biaya ekuitas dan biaya utang (Bhuiyan & Nguyen, 2020). Hal ini disebabkan semakin baiknya kinerja CSR akan mampu meminimalisir asimetri informasi yang terjadi pada pelaporan keuangan di suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, seharusnya aktivitas CSR dinilai mampu memberikan citra yang baik sehingga lebih menarik bagi para *stakeholders* Perez (2015) sehingga mampu menekan biaya modal. Oleh sebab itu, kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1. Bagan Kerangka Pemikiran (Pengaruh CSR terhadap COE)

Sumber: Hasil Olahan

2. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh CSR terhadap COE

Dai et al (2019) menyatakan bahwa pengungkapan informasi perihal CSR yang baik mampu meningkatkan positivisme terhadap prospek suatu perusahaan di masa depan yang tercermin melalui penurunan risiko harga saham. Berdasarkan studi pendahulu juga membuktikan bahwa praktik CSR yang baik mampu menekan tingginya COE (Ghoul et al., 2011). Bhuiyan & Nguyen (2020) menyatakan bahwa pengungkapan CSR mampu menekan COE karena minimnya asimetri informasi pada laporan keuangan yang menunjukkan adanya aktivitas CSR yang baik. Namun, di sisi lain, praktik CSR yang berlebihan dapat turut memberikan citra inefisiensi yang terjadi di suatu perusahaan. Hal ini terbukti melalui penelitian yang membuktikan adanya pengaruh positif antara CSR dan COE, khususnya di kawasan Asia (Wang et al., 2015). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut.

H₁: Terdapat pengaruh CSR terhadap COE.

Pengaruh CSR terhadap COD

Penelitian terdahulu menyatakan pengungkapan CSR yang baik, khususnya di Australia dapat berpengaruh secara signifikan atas penurunan COD (Bhuiyan & Nguyen, 2020). Ge & Liu (2015) juga meneliti dan menyimpulkan bahwa kinerja CSR yang baik memiliki pengaruh yang baik terhadap biaya penerbitan surat utang/obligasi. Hal ini disebabkan kinerja sosial perusahaan atau CSR yang baik mampu meningkatkan secara positif kredit rating suatu perusahaan (Attig et al., 2013). Semakin baik kredit rating suatu perusahaan maka semakin rendah biaya utang perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cooper (2015) menyatakan bahwa performa CSR yang baik mampu mengarahkan penurunan *spread yield* dan *yeild to maturity* pada pinjaman perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut.

H₂: Terdapat pengaruh CSR terhadap COD.

Pengaruh *systematic risk*, *price-to-book ratio*, *firm size*, *leverage ratio*, pertumbuhan pendapatan, dan *independent directors* terhadap COE dan COD

Selain aspek CSR tidak dapat dipungkiri bahwa lingkungan bisnis suatu perusahaan bergerak secara dinamis dari waktu ke waktu yang tentunya akan secara tidak langsung mampu mempengaruhi persepsi publik maupun citra perusahaan di antaranya ialah risiko sistemik, *price-to-book ratio*, ukuran perusahaan, *leverage ratio*, pertumbuhan pendapatan, dan komposisi *independent directors*. Tingginya paparan risiko (risiko sistematis) yang dihadapi

atau dimiliki suatu perusahaan dapat menyebabkan tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan dari investor dan kreditor. Tingkat hutang suatu perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan dengan COE (Ghoul et al., 2011). Hal ini disebabkan semakin besarnya komposisi hutang suatu maka akan semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan dari pemilik modal. Besar atau kecilnya aset yang dimiliki suatu perusahaan berpengaruh secara negatif terhadap COE. Hal ini karena semakin besar suatu perusahaan akan menarik banyak perhatian publik sehingga potensi asimetris informasi pada pelaporan perusahaan dapat menyebabkan penurunan COE (Bowen et al., 2008), (Ifonie & Regina Reizky, 2012).

Potensi asimetris informasi juga dipengaruhi dari banyak/sedikitnya jumlah/komposisi dari *independent director* yang secara aktif menjabat di perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, semakin banyaknya *independent director* berpengaruh secara negatif terhadap COE (Bhuiyan & Nguyen, 2020). Tingginya komposisi *independent director* dinilai mampu menekan adanya asimetri informasi akibat dari *principal-agent problem* di suatu perusahaan. Berdasarkan Ghoul et al., (2011) *price-to-book ratio* yang rendah menunjukkan bahwa pasar negatif tentang prospek arus kas masa depan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai rasio *price-to-book* yang lebih rendah cenderung menanggung COE yang lebih tinggi. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi juga disimpulkan secara positif terkait dengan COE pada penelitian sebelumnya. Berdasarkan Wang et al. (2015), semakin baik tingkat pertumbuhan pendapatan maka pasar memiliki harapan yang baik terhadap perusahaan sehingga berpengaruh secara negatif terhadap COE.

Bhuiyan & Nguyen (2020) menemukan bahwa lebih tingginya rasio *price to book* suatu perusahaan dapat menghasilkan COD yang lebih rendah sehingga memiliki hubungan yang negatif secara signifikan. Selain itu, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar dan memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi cenderung mengungkapkan informasi CSR lebih baik sehingga memiliki pengaruh yang positif terhadap COD. Perusahaan dengan komposisi direktur independen yang lebih banyak dipandang mampu mempraktikkan kepatuhan tata kelola perusahaan yang lebih baik dan cenderung membebaskan COD yang lebih rendah sehingga memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap COD. Adapun risiko sistemik dan laju pertumbuhan pendapatan dinilai tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap COD. Berdasarkan penelitian Cooper, (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap COD (Ge & Liu, 2015.) menyatakan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dengan biaya utang (COD).

H₃: Terdapat pengaruh *systematic risk*, *price-to-book ratio*, *firm size*, *leverage ratio*, pertumbuhan pendapatan, dan *independent directors* terhadap COE.

H₄: Terdapat pengaruh *systematic risk*, *price-to-book ratio*, *firm size*, *leverage ratio*, pertumbuhan pendapatan, dan *independent directors* terhadap COD.

3. METODE PENELITIAN

1. Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen di mana masing-masing pengukurannya adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Variabel Operasional

Jenis Variable	Nama	Simbol	Definisi Variabel Operasional	Referensi
Dependen	Cost of Equity	CoE	$rf + (\beta * rm)$ $rf - Risk\ free$ $\beta - Beta$ $rm - risiko\ pasar$	Ehrhardt & Brigham, (2011)
Dependen	Cost of Debt	CoD	$[rd] * [1 - TR]$ $rd (return\ of\ debt) -$ $Interest\ expense / total\ debt$ $TR - tarif\ pajak$	Ehrhardt & Brigham, (2011)
Independen	Corporate Social Responsibility	CSR	ESG score	Bloomberg - Field ID: ESG Disclosure_Score
Kontrol	Systematic risk perusahaan	BETA	Resiko sistematis	Bloomberg - Field ID: UNLEVERED_BETA
Kontrol	Price-to-book ratio	PB_RAT	Perbandingan harga saham terhadap nilai buku saham	Bhuiyan & Nguyen (2020)
Kontrol	Ukuran perusahaan	SIZE	log total asset	Hunjra, Mehmood, R, & Tayachi, T, (2020)
Kontrol	Leverage ratio	LEV	Perbandingan total debt terhadap total asset	Bhuiyan & Nguyen (2020)
Kontrol	Pertumbuhan pendapatan	REV_GTH	$\frac{Rev\ t - Rev\ (t - 1)}{Revenue\ (t - 1)}$ $Rev - revenue$	Bhuiyan & Nguyen (2020)
Kontrol	Komposisi independent commissioner	BOARD_IND	Persentase komisaris independen di dewan komisaris perusahaan pada tanggal pelaporan	Bhuiyan & Nguyen (2020)

Sumber: Hasil Olahan

2. Metode Pengambilan Sampel

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengumpulan yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Sumber data dari penelitian ini diperoleh melalui *website* IDX (<https://www.idx.co.id>) dan *website* dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel.

Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yang didasarkan atas pertimbangan yang berfokus pada tujuan tertentu. Dengan kata lain, sampel untuk penelitian ini adalah perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan. Sampel dalam penelitian ini mencakup perusahaan Tbk. yang telah terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) sebagai LQ-45 pada periode Mei – Juli 2021. Total sampel sebanyak 22 perusahaan non perbankan dari total populasi 45 perusahaan dengan periode penelitian 2014 - 2020.

Perusahaan-perusahaan di LQ-45 dipilih mengingat indeks tersebut berisi saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sehingga diharapkan keluaran dari penelitian ini dapat lebih aplikatif bagi investor. Selanjutnya, perusahaan-perusahaan LQ-45 adalah perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi sehingga diharapkan hasil penelitian ini dapat lebih merepresentasikan kondisi perusahaan di Indonesia.

Pemilihan data sebagai sampel penelitian didasari oleh kriteria-kriteria sebagai berikut.

- Perusahaan-perusahaan terdaftar di IDX sebagai LQ 45 periode Mei-Juli 2021
- Ketersediaan data terkait pengukuran masing-masing variabel pada setiap perusahaan
- Ketersediaan laporan keuangan dan ESG *score* pada seluruh perusahaan

Tabel 2. Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang sahamnya terdaftar sebagai LQ 45 (periode Mei-Juli 2021)	45
Perusahaan perbankan	(12)
Perusahaan yang tidak memiliki nilai ESG	(11)
Jumlah perusahaan yang layak dijadikan sampel	22

Sumber: Bloomberg (2021)

Model Regresi Penelitian

Model regresi data panel dapat dituliskan sebagai berikut.

$$(COE)_{i,t} = \alpha + \beta_1(CSR)_{i,t} + \beta_2(BETA)_{i,t} + \beta_3(PB_RAT)_{i,t} + \beta_4(SIZE)_{i,t} + \beta_5(LEV)_{i,t} + \beta_6(IND_BOARD)_{i,t} + \beta_7(REV_GTH)_{i,t} + \sum_{i=8}^{10} n DIndustry + \sum_{t=11}^{22} \mu DYear + \varepsilon_{it}$$

$$(COD)_{i,t} = \alpha + \beta_1(CSR)_{i,t} + \beta_2(BETA)_{i,t} + \beta_3(PB_RAT)_{i,t} + \beta_4(SIZE)_{i,t} + \beta_5(LEV)_{i,t} + \beta_6(IND_BOARD)_{i,t} + \beta_7(REV_GTH)_{i,t} + \sum_{i=8}^{10} n DIndustry + \sum_{t=11}^{22} \mu DYear + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

COE _{it}	= <i>Cost of equity</i> menggunakan rumus model (1)
COD _{it}	= <i>Cost of debt</i> menggunakan rumus model (2)
CSR _{it}	= ESG
BETA _{it}	= risiko sistematis perusahaan
PB_RAT _{it}	= <i>Price-to-book ratio</i>
SIZE _{it}	= ukuran perusahaan (log total asset)
LEV _{it}	= <i>Leverage ratio</i>
BOARD_IND _{it}	= Komposisi <i>independent commissioners</i>
REV_GTH _{it}	= Pertumbuhan pendapatan menggunakan rumus model (3)
DIndustry	= <i>Dummy variable</i>
DYear	= <i>Dummy variable</i>
α	= Konstanta
β_1	= Koefisien CSR
β_2	= Koefisien systematic risk
β_3	= Koefisien price-to-book ratio
β_4	= Koefisien firm size
β_5	= Koefisien leverage ratio
β_6	= Koefisien revenue growth
β_7	= Koefisien independent directors
μ	= Error

$$COE = rf + \beta * rm \quad \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

COE = Cost of Equity
 rf = Risk free rate of Return
 β = Beta
 r_m = Market expected Return

$$COD = [rd] * [1 - TR] \quad \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

COD = Cost of Debt;
 r_d = Interest rate on the firm's new debt
 TR = Tarif pajak

$$REV_GTH = \frac{Rev\ t - Rev\ (t-1)}{Revenue\ (t-1)} \quad \dots\dots\dots (3)$$

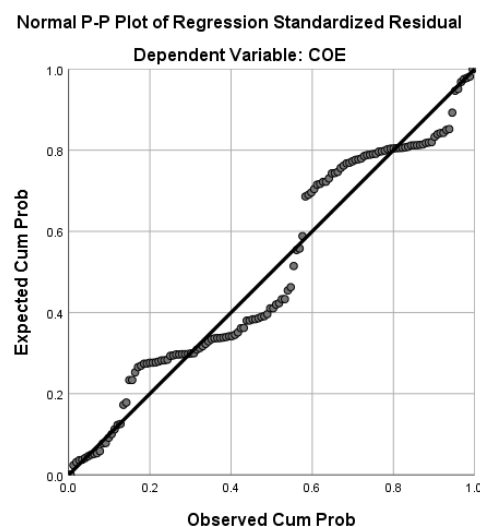
Keterangan:

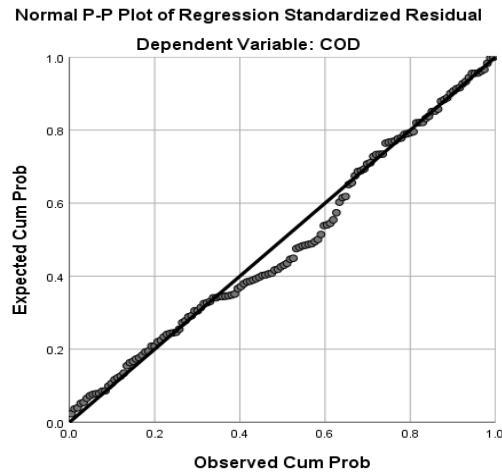
REV_GTH = Pertumbuhan pendapatan

3. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas *probability plot*, model regresi berdistribusi normal. Berdasarkan Gambar 2 untuk variabel dependen COE dan Gambar 3 untuk variabel dependen COD, hasil menunjukkan data *plotting* mengikuti garis diagonal.



Gambar 2. Uji Normalitas untuk Variabel Dependen COE*Sumber: Hasil Olahan***Gambar 3. Uji Normalitas untuk Variabel Dependen COD***Sumber: Hasil Olahan***Uji Multikolinearitas**

Hasil uji multikolinearitas tolerance dan VIF menunjukkan tidak terjadi gejala multikolinearitas. Berdasarkan Tabel 3 untuk variabel dependen COE dan Tabel 4 untuk variabel dependen COD. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai toleransi $> 0,100$ dan $VIF < 10,00$ sesuai Tabel.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas untuk Variabel Dependen COE

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.396	.457		22.759	.000		
	BETA	.006	.011	.052	.595	.553	.971	1.030
	PB_RAT	-.009	.009	-.149	-.996	.321	.327	3.061
	SIZE	.002	.001	.152	1.616	.108	.826	1.211
	LEV	-.007	.005	-.118	-1.297	.197	.883	1.132
	REV_GTH	.002	.004	.042	.474	.636	.953	1.049
	IND_BOARD	.005	.010	.075	.487	.627	.312	3.206
	CSR	-.006	.006	-.094	-.926	.356	.713	1.403

a. Dependent Variable: COE

Sumber: Hasil Olahan

Tabel 4. Uji Multikolinearitas untuk Variabel Dependen COD

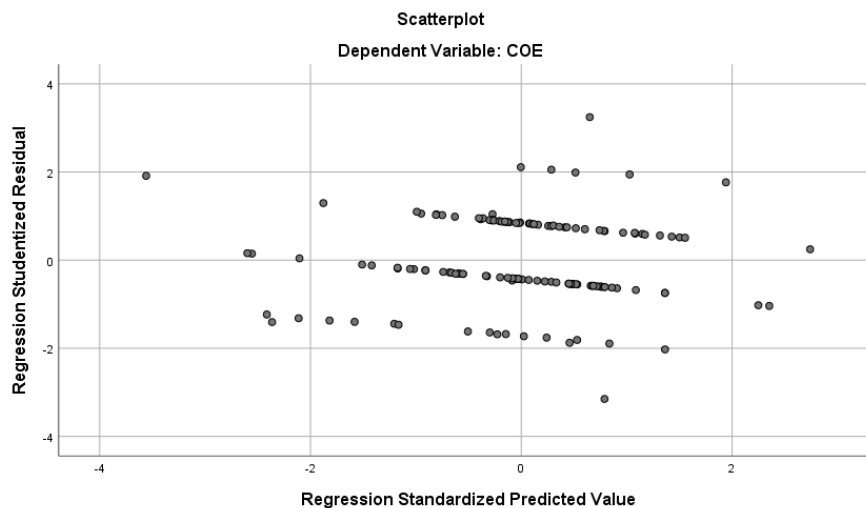
Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.914	1.103		8.083	.000		
	BETA	.067	.026	.207	2.596	.011	.971	1.030
	PB_RAT	-.011	.022	-.071	-.515	.608	.327	3.061
	SIZE	-.002	.003	-.056	-.642	.522	.826	1.211
	LEV	.027	.012	.186	2.219	.028	.883	1.132
	REV_GTH	.008	.009	.070	.869	.387	.953	1.049
	IND_BOARD	-.007	.023	-.044	-.311	.756	.312	3.206
	CSR	-.049	.015	-.304	-3.260	.001	.713	1.403

a. Dependent Variable: COD

Sumber: Hasil Olahan

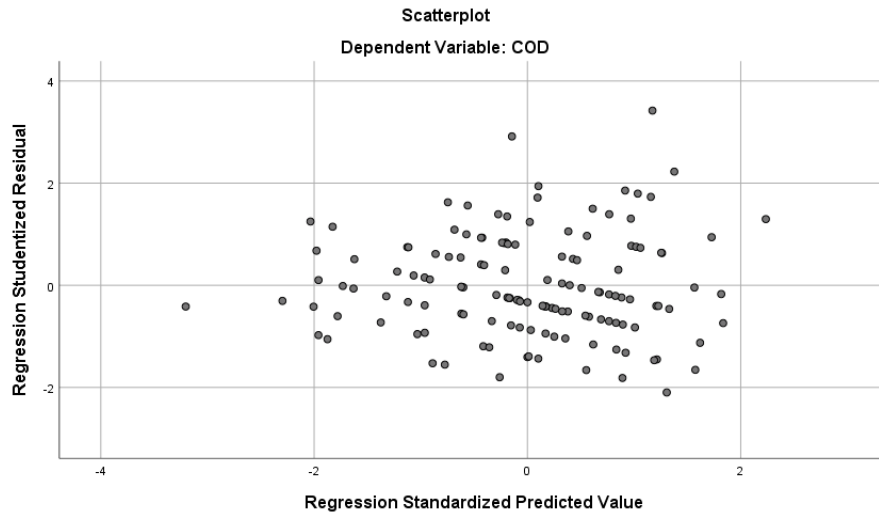
Uji Heterokedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas *scatterplots* menunjukkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Berdasarkan Gambar 4 untuk variabel dependen COE dan Gambar 5 untuk variabel dependen COD, hasilnya menunjukkan tidak ada pola yang jelas pada gambar *scatterplots*, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.



Gambar 4. Uji Heterokedastisitas untuk Variabel Dependen COD

Sumber: Hasil Olahan



Gambar 5. Uji Heterokedastisitas untuk Variabel Dependen COE

Sumber: Hasil Olahan

3. Statistik Deskriptif

Profil perusahaan yang menjadi sampel disajikan pada Tabel 5. Berdasarkan Tabel 5 tersebut, terdapat total 22 perusahaan dengan persentase perusahaan yang berada di sektor bahan baku 14%, sektor barang konsumen 27%, sektor energi 14%, sektor infrastruktur 14%, sektor kesehatan 4%, sektor perindustrian 9%, sektor properti dan real estat 18%. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan fase yang membicarakan penjabaran dan penggambaran, termasuk penyajian data. Dalam fase ini dibahas mengenai ukuran-ukuran statistik, seperti ukuran pusat, ukuran sebaran, dan ukuran lokasi dari persebaran/distribusi data. Analisis ini bertujuan untuk meringkas data sehingga dapat memberikan gambaran dan informasi yang mudah dipahami. Analisis ini dilakukan dengan cara menghitung variasi rata-rata (*mean*), median, dan standar deviasi masing-masing variabel, yaitu COC (variabel dependen); CSR (variabel independen); serta *systematic risk*, *price-to-book ratio*, *firm size*, *leverage ratio*, pertumbuhan pendapatan, dan *independent directors* (variabel kontrol).

Tabel 5. Profil Sampel

Keterangan	Jumlah	Presentase
Perusahaan Sektor Bahan Baku	3	14%
Perusahaan Sektor Barang Konsumen	6	27%
Perusahaan Sektor Energi	3	14%
Perusahaan Sektor Infrastruktur	3	14%
Perusahaan Sektor Kesehatan	1	4%
Perusahaan Sektor Perindustrian	2	9%
Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat	4	18%
Total	22	100%

Sumber: Hasil Olahan

4. HASIL DAN DISKUSI

1. Analisis Statistik Deskriptif

COE memiliki nilai rata-rata sebesar 0.103077 dan standar deviasi sebesar 0.007250. Adapun nilai maksimum dari COE sebesar 0.125883 yang dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2017 dan nilai minimum dari COE sebesar 0.083032 yang dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2020.

COD memiliki nilai rata-rata sebesar 0.078183 dan standar deviasi sebesar 0.023538. Adapun nilai maksimum dari COD sebesar 0.153391 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk. pada tahun 2015 dan nilai minimum dari COD sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk. pada tahun 2017.

ESG Disclosure memiliki nilai rata-rata sebesar 0.291609 dan standar deviasi sebesar 0.130940. Adapun nilai maksimum dari CSR sebesar 0.533058 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia Tbk. pada tahun 2018 dan nilai minimum dari CSR sebesar 0.076555 yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk. pada tahun 2014.

Systematic Risk (BETA) memiliki nilai rata-rata sebesar -0.233571 dan standar deviasi sebesar 6.179033. Adapun nilai maksimum dari BETA sebesar 11.61000 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia Tbk. pada tahun 2018 dan nilai minimum dari CSR sebesar 0.076555 yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk. pada tahun 2014.

Price to Book Ratio (PB_RAT) memiliki nilai rata-rata sebesar 6.002403 dan standar deviasi sebesar 12.44882. Adapun nilai maksimum dari PB_RAT sebesar 82.44000 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2017 dan nilai minimum dari PB_RAT sebesar 0.410000 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk. pada tahun 2015.

Size (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 4.524040 dan standar deviasi sebesar 0.404111. Adapun nilai maksimum dari SIZE sebesar 5.546491 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. pada tahun 2019 dan nilai minimum dari SIZE sebesar 3.471051 yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk. pada tahun 2014.

Leverage (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.227019 dan standar deviasi sebesar 0.160764. Adapun nilai maksimum dari LEV sebesar 0.799742 yang dimiliki oleh PT Tower Bersama Infrastructure Tbk. pada tahun 2015 dan nilai minimum dari LEV sebesar 0.000000 yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk. pada tahun 2017.

Independen Director on Board (IND_BOARD) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.414853 dan standar deviasi sebesar 0.123063. Adapun nilai maksimum dari IND_BOARD sebesar 0.833330 yang dimiliki oleh PT Unilever Tbk. pada tahun 2020 dan nilai minimum

dari IND BOARD sebesar 0.200000 yang dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk. pada tahun 2019.

Revenue Growth Rate (REV_GTH) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.056921 dan standar deviasi sebesar 0.179910. Adapun nilai maksimum dari REV_GTH sebesar 0.997472 yang dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk. pada tahun 2018 dan nilai minimum dari REV_GTH sebesar -0.447763 yang dimiliki oleh PT Pakuwon Jati Tbk. pada tahun 2020.

Tabel 6. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan	COE	COD	CSR	BETA	PB RAT
Mean	0.103077	0.078183	0.291609	0.23357	6.00240
Median	0.103734	0.074921	0.272728	0.40500	2.46000
Max.	0.125883	0.153391	0.533058	11.61000	82.44000
Min.	0.083032	0.000000	0.076555	-3.99700	0.41000
Std.Dev.	0.007250	0.023538	0.130940	6.17903	12.44882

Keterangan	SIZE	LEV	IND_BOARD	REV_GTH
Mean	4.524040	0.227019	0.414853	0.056921
Median	4.485245	0.222227	0.400000	0.053330
Max.	5.546491	0.799742	0.833330	0.997472
Min.	3.471051	0.000000	0.200000	-0.447763
Std.Dev.	0.404111	0.160764	0.123063	0.179910

Sumber: Hasil Olahan

2. Uji T (Individu)

Uji T (individu) bertujuan untuk membuktikan atau mengetahui apakah variabel independen dan kontrol secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dari Uji T jika signifikansi $t < 0.05$ maka H_0 ditolak dan jika signifikansi $t > 0.05$ maka H_0 diterima. Hasil Uji T dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

COE

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi t sebesar $0.0136 < 0.05$ dengan koefisien sebesar 0.0148 yang artinya terdapat pengaruh positif signifikan CSR terhadap COE. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhuiyan & Nguyen (2020) bahwa pengungkapan CSR mampu menekan COE atau terdapat pengaruh negatif signifikan CSR terhadap COE. Artinya, semakin tinggi pengungkapan CSR maka COE perusahaan akan semakin menurun. Namun demikian, berdasarkan penelitian yang dilakukan di Indonesia, terdapat pengaruh positif signifikan CSR terhadap COE. Hal ini dapat terjadi karena pengungkapan CSR oleh sebagian besar perusahaan masih relatif rendah sehingga pengungkapan CSR tersebut tidak berdampak pada penurunan COE. COE

perusahaan di Indonesia tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh CSR saja, tetapi lebih dimungkinkan karena adanya pengungkapan lain yang dilakukan perusahaan, seperti informasi pasar modal, informasi laporan keuangan, atau informasi pembayaran dividen.

COD

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi t sebesar $0.0104 < 0.05$ dengan koefisien -0.0557 yang artinya terdapat pengaruh negatif signifikan CSR terhadap COD. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhuiyan & Nguyen (2020), yaitu bahwa pengungkapan CSR yang baik, khususnya di Australia dapat berpengaruh secara signifikan atas penurunan COD atau terdapat pengaruh negatif signifikan CSR terhadap COD. Hal itu berarti semakin tinggi pengungkapan CSR maka COD perusahaan semakin menurun. Di Indonesia, perusahaan yang dapat menerapkan kinerja CSR yang baik berdampak pada peningkatan rating perusahaan tersebut (Restuti & Elina, 2016). Dengan rating perusahaan yang baik maka akan berdampak pada peningkatan penilaian *credit rating* oleh kreditur atau pemberi pinjaman yang mengindikasikan risiko kredit terhadap perusahaan tersebut relatif rendah. Dengan demikian, pembebanan bunga yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan tersebut akan relatif kecil sehingga dapat menekan COD perusahaan itu sendiri.

Systematic Risk, Price-to-Book Ratio, Firm Size, Leverage Ratio, Pertumbuhan Pendapatan, dan Independent Directors terhadap Cost of Equity

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi t pada *Systematic Risk* (BETA) sebesar $0.9004 > 0.05$ dengan koefisien -0.0000 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan BETA terhadap COE. Nilai signifikansi t pada *Price-to-Book Ratio* (PB_RAT) sebesar $0.1501 > 0.05$ dengan koefisien 0.0002 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan PB_RAT terhadap COE. Nilai signifikansi t pada *Firm Size* (SIZE) sebesar $0.0008 < 0.05$ dengan koefisien $-0,0230$ yang artinya terdapat pengaruh negatif signifikan SIZE terhadap COE. Nilai signifikansi t pada *Leverage Ratio* (LEV) sebesar $0.5323 > 0.05$ dengan koefisien 0.0047 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan LEV terhadap COE. Nilai signifikansi t pada *Pertumbuhan Pendapatan* (REV_GTH) sebesar $0.0073 > 0.05$ dengan koefisien 0.0069 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan REV_GTH terhadap COE. Nilai signifikansi t pada *Independent Directors* (IND_BOARD) sebesar $0.5885 > 0.05$ dengan koefisien 0.0042 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan IND_BOARD terhadap COE. Hasil pengujian BETA, PB_RAT, REV_GTH yang tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap COE dan SIZE yang berpengaruh negatif signifikan terhadap COE, yaitu semakin

besar ukuran perusahaan (total aset) maka semakin kecil COE sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bhuiyan & Nguyen (2020). Namun, pengujian LEV, IND_BOARD yang tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap COE tidak sejalan dengan penelitian Bhuiyan & Nguyen (2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan LEV terhadap COE dan terdapat pengaruh negatif signifikan IND_BOARD terhadap COE. Di Indonesia, LEV dan IND_BOARD tidak berpengaruh signifikan terhadap COE karena adanya faktor lain berupa prospek perusahaan ke depan yang dilihat oleh investor. Hubungan baik antara perusahaan dan kelompok investor berdampak pada investor tidak terlalu memperhatikan rasio LEV perusahaan tersebut serta COE yang lebih dipengaruhi oleh sektor usaha tertentu, kondisi pasar, dan juga laju pertumbuhan majemuk tahunan dividen perusahaan.

Systematic Risk, Price-to-Book Ratio, Firm Size, Leverage Ratio, Pertumbuhan Pendapatan, dan Independent Directors terhadap Cost of Debt

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi t pada *Systematic Risk* (BETA) sebesar $0.1176 > 0.05$ dengan koefisien 0.0003 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan BETA terhadap COD. Nilai signifikansi t pada *Price-to-Book Ratio* (PB_RAT) sebesar $0.9965 > 0.05$ dengan koefisien 0.0000 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan PB_RAT terhadap COD. Nilai signifikansi t pada *Firm Size* (SIZE) sebesar $0.0000 < 0.05$ dengan koefisien -0.0761 yang artinya terdapat pengaruh negatif signifikan SIZE terhadap COD. Nilai signifikansi t pada *Leverage Ratio* (LEV) sebesar $0.0000 < 0.05$ dengan koefisien 0.0854 yang artinya terdapat pengaruh positif signifikan LEV terhadap COD. Nilai signifikansi t pada *Pertumbuhan Pendapatan* (REV_GTH) sebesar $0.3762 > 0.05$ dengan koefisien 0.0058 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan REV_GTH terhadap COD. Nilai signifikansi t pada *Independent Directors* (IND_BOARD) sebesar $0.7036 > 0.05$ dengan koefisien -0.0077 yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan IND_BOARD terhadap COD. Hasil pengujian BETA, REV_GTH, IND_BOARD yang tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap COD dan SIZE yang berpengaruh negatif signifikan terhadap COD serta LEV yang berpengaruh positif signifikan terhadap COD sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhuiyan & Nguyen (2020). Namun, pengujian PB_RAT yang tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap COD tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bhuiyan & Nguyen (2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan PB_RAT terhadap COD. Di Indonesia, PB_RAT tidak berpengaruh signifikan terhadap COD karena COD lebih dipengaruhi oleh kepemilikan atau *ownership* perusahaan tersebut dan hubungan yang terjalin antara perusahaan dan kreditur atau *lending relationship*.

Uji T (individu) bertujuan untuk membuktikan atau mengetahui apakah variabel independen dan kontrol secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian dari Uji T jika signifikansi $t < 0.05$ maka H_0 ditolak dan jika signifikansi $t > 0.05$ maka H_0 diterima. Hasil Uji T dapat diinterpretasikan sesuai Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji T Regresi

Variabel	Variabel Dependen					
	Cost of Equity			Cost of Debt		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	0.1985	-	-	0.4224	-	-
CSR	0.0148	0.0136	Positif Signifikan	-0.0557	0.0104	Negatif Signifikan
BETA	-0.0000	0.9004	Tidak Signifikan	0.0003	0.1176	Tidak Signifikan
PB_RAT	0.0002	0.1501	Tidak Signifikan	0.0000	0.9965	Tidak Signifikan
SIZE	-0.0230	0.0008	Negatif Signifikan	-0.0761	0.0000	Negatif Signifikan
LEV	0.0047	0.5323	Tidak Signifikan	0.0854	0.0000	Positif Signifikan
IND_BOARD	0.0042	0.5885	Tidak Signifikan	-0.0077	0.7036	Tidak Signifikan
REV_GTH	0.0069	0.0073	Positif Signifikan	0.0058	0.3762	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Olahan

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Cost of Equity* (COE), sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* (CSR) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD).

Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap biaya modal yang terdiri dari *Cost of Equity* (COE) dan *Cost of Debt* (COD). Variabel kontrol *leverage ratio* (LEV) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD), tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Equity* (COE). Variabel kontrol pertumbuhan pendapatan (REV_GTH) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Cost of Equity* (COE), tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Debt* (COD). Variabel kontrol lainnya seperti *systematic risk* perusahaan (BETA), *price-to-book ratio* (PB_RAT) dan komposisi *independent commissioner* (BOARD_IND) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya modal yang terdiri atas *Cost of Equity* (COE) dan *Cost of Debt* (COD).

1. Implikasi Manajerial

Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini diharapkan mampu memberi gambaran mendasar tentang hubungan CSR terhadap biaya modal yang terdiri atas COE dan COD. Apabila suatu perusahaan hendak menekan biaya utang maka perusahaan dapat memberikan perhatian lebih kepada aktivitas CSR. Namun, perlu diperhatikan apabila terlalu berfokus pada aktivitas CSR juga dapat berdampak pada peningkatan biaya ekuitas. Oleh karena itu, harus menjadi perhatian para manajer keuangan dalam menetapkan strategi keuangan perusahaan yaitu pelaksanaan aktivitas CSR yang terukur dengan tujuan menekan biaya utang, dengan batasan tertentu sehingga aktivitas CSR tersebut tidak terlalu meningkatkan biaya modal. Manajer keuangan juga perlu memperhatikan struktur, komposisi modal, dan ukuran perusahaan serta laju pertumbuhan pendapatan dari suatu perusahaan, sebelum menetapkan strategi keuangan perusahaan tsb.

Bagi Investor

Sebaiknya dalam memilih perusahaan, para investor turut memperhatikan aktivitas CSR perusahaan tersebut. Hal ini terbukti melalui penelitian ini, dimana perusahaan yang memiliki program CSR yang semakin baik, *return* kepada para pemilik modal/pemegang saham akan semakin tinggi. Di sisi lain, apabila para investor hendak berinvestasi melalui surat utang maka semakin baik CSR suatu perusahaan sehingga bunga yang diharapkan akan semakin rendah.

Namun demikian, dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi, investor juga perlu mempertimbangkan potensi pertumbuhan perusahaan sehingga dapat diukur tingkat aktivitas CSR yang masih dalam kategori wajar untuk perusahaan tersebut. Dengan demikian, tetap dapat diperhitungkan *return* yang wajar dengan potensi pendapatan bunga juga masih wajar.

2. Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian ini hanya berfokus pada pengaruh CSR terhadap COE dan COD. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan dapat mengembangkan penelitian ini dengan memasukan variabel independen lainnya yang termasuk ke dalam determinan dari *Cost of Capital*, seperti total *revenue*, total kapitalisasi pasar, dan umur perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O. *et al.* Corporate Social Responsibility and Credit Ratings. *J Bus Ethics* **117**, 679–694 (2013). <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2>
- Barth, M.E, Konchitchki, Y, & Landsman, W.R. (2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 55, No. 2-3, pp. 206-224.
- Bowen, R., Chen, X, & Cheng, Q. (2008). Analyst coverage and the cost of raising equity capital: evidence from underpricing of seasoned equity offerings. *Contemporary Accounting Research*, Vol.25, 657-699.
- Cooper, E. W., & Uzun, H. (2015). Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Finance*.
- Cox, P., Brammers, S, & Millington, A. (2004). Information asymmetry, the cost of debt, and credit events: evidence from quasi-random analyst disappearances. *Journal of Business Ethics*, Vol. 52 No. 1, 27-43.
- Dai, J, Lu, C, & Qi, J. (2019). Sustainability (Switzerland), Vol. 11. *Corporate Social Responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China*, 448.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). *Financial Management: Theory and Practice*. United States of America: South-Western Cengage Learning.
- El Ghouli, S., Guedhami, O, Kwok, C.C.Y, & Mishra, D.R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of Capital? *Financial Management*, Vol. 42 No. 2, 441-477.
- Feng, Z.Y, Wang, M.L, & Huang, H.W. (2015). Equity financing and social responsibility: further international evidence. *The International Journal of Accounting*, Vol. 50 No. 3, 247-280.
- Garcia Sanchez, I.M, & Garcia Meca, E. (2017). CSR engagement and earnings quality in banks. The moderating role of institutional factors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* Vol. 24 no 2, 145-158.
- Ge, W, & Liu, M. (2015). Corporate social responsibility and the cost of corporate bonds. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 34 no 6, 597-624.
- Goss, A, & Roberts, G.S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35 No. 7, 1794-1810.
- Himme, A, & Fischer, M. (2014). Drivers of the cost of capital: the joint role of non-financial metrics. *International Journal of Research in Marketing* Vol. 31 No. 2, 224-238.
- Hunjra, A. I., Mehmood, R, & Tayachi, T. (2020). How Do Corporate Social Responsibility and Corporate Governance Affect Stock Price Crash Risk? *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 13.

- Ifonie, & Regina Reizky. (2012). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba terhadap Cost Of Equity Capital Pada perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi. Vol 1*.
- Kazemi, H., & Rahmani, F. (2013). Relationship between information asymmetry and cost of capital. *Management Science Letters, Vol. 3 no 1*, 321-328.
- Martí'nez-Ferrero, Ruiz-Cano, & Garcí'a-Sa'nchez. (2016). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: the moderating role of the stakeholder protection context. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management, Vol. 23 No. 5*.
- Md. Borhan Uddin Bhuiyan, & Thi Hong Nhung Nguyen. (2020). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal Vol. 16 No. 3*, 419-430,.
- Perez, A. (2015). Corporate reputation and CSR reporting to stakeholders: gaps in the literature. *Corporate Communications: An International Journal, Vol. 20*.
- Restuti, MI Mitha Dwi, & Hilda Elina (2016). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Peringkat Obligasi.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science, 1045-1061*.
- Wheelen, T. L., J. David Hunger, Alan N. Hoffman, & Charles E. Bamford. (2018). *Strategic Management and Business Policy Globalization, Innovation and Sustainability*. United Kingdom: Pearson Education Limited.