

DAMPAK KEINFORMATIFAN LABA PADA RELASI SKOR ESG DAN

BIAYA MODAL: STUDI DI 5-NEGARA ASEAN

SKRIPSI



DISUSUN OLEH:

LARASIH AMBARWATI

12190422

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2023

DAMPAK KEINFORMATIFAN LABA PADA RELASI SKOR ESG DAN

BIAYA MODAL: STUDI DI 5-NEGARA ASEAN

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi



DISUSUN OLEH:

LARASIH AMBARWATI

12190422

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2023

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
SKRIPSI/TESIS/DISERTASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika Universitas Kristen Duta Wacana, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Larasih Ambarwati
NIM : 12190422
Program studi : Akuntansi
Fakultas : Bisnis
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Kristen Duta Wacana **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*None-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:


**“DAMPAK KEINFORMATIFAN LABA PADA RELASI SKOR ESG DAN
BIAYA MODAL: STUDI DI 5-NEGARA ASEAN”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti/Noneksklusif ini Universitas Kristen Duta Wacana berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama kami sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 26 Oktober 2023

Yang menyatakan


(Larasih Ambarwati)
NIM. 12190422

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

“DAMPAK KEINFORMATIFAN LABA PADA RELASI SKOR ESG DAN BIAYA

MODAL: STUDI DI 5-NEGARA ASEAN”

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

LARASIH AMBARWATI

12190422

dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk menerima salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada tanggal 5 Oktober 2023

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Rossalina Christanti, S.E., M.Acc.
(Ketua Tim Penguji)
2. Astuti Yuli Setyani, SE., M.Si., Ak., CA.
(Dosen Penguji)
3. Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D.
(Dosen Pembimbing)

26 OCT 2023

Yogyakarta, _____

Disahkan Oleh

Dekan Fakultas Bisnis

Ketua Program Studi Akuntansi



Dr. Perminas Pangeran, SE., M. Si.

Rossalina Christanti, S.E., M.Acc.

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : Dampak keinformatifan laba pada relasi skor ESG dan biaya modal: studi di 5-negara ASEAN

Nama : Larasih Ambarwati

NIM : 12190422

Mata Kuliah : Skripsi

Program Studi : Akuntansi

Semester : Gasal

Tahun Akademik : 2023/2024

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Yogyakarta, 22 September 2023

Dosen Pembimbing



Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

“Dampak keinformatifan laba pada relasi skor ESG dan biaya modal: studi di 5-negara ASEAN”

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi sarjana pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 20 September 2023



DUTA WACANA

LARASIH AMBARWATI

12190422

HALAMAN MOTTO

“Dalam setiap jerih payah ada keuntungan, tetapi kata-kata belaka mendatangkan kekurangan saja”

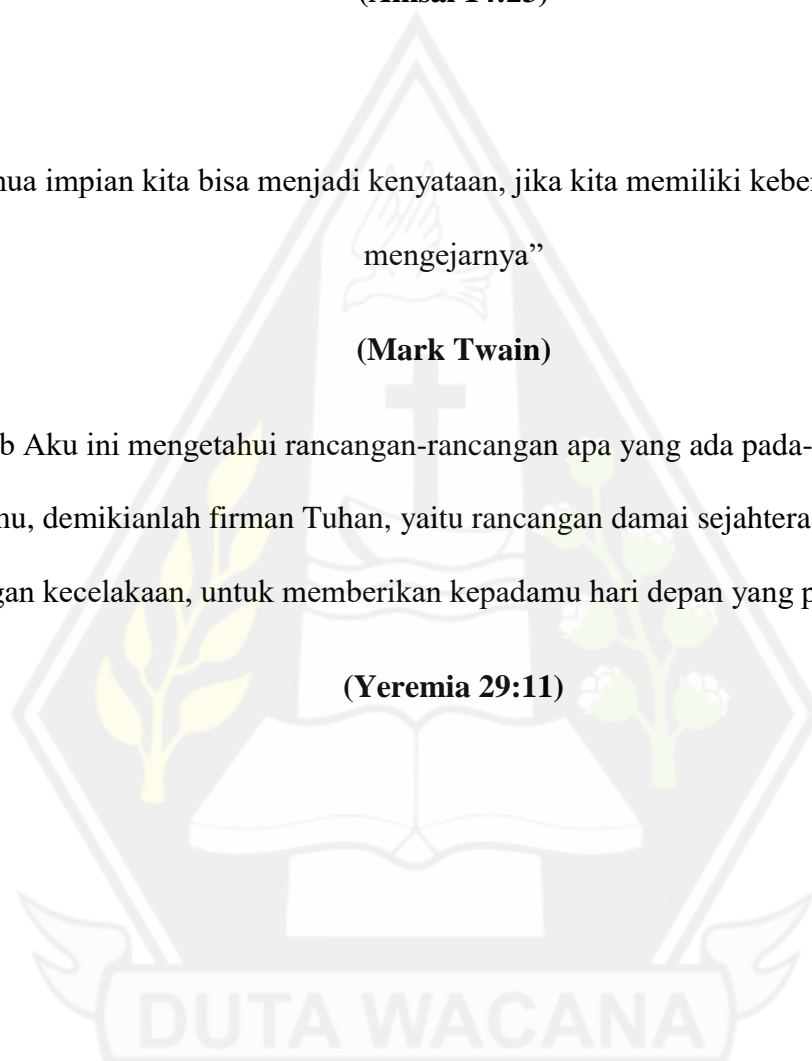
(Amsal 14:23)

“Semua impian kita bisa menjadi kenyataan, jika kita memiliki keberanian untuk mengejarnya”

(Mark Twain)

“Sebab Aku ini mengetahui rancangan-rancangan apa yang ada pada-Ku mengenai kamu, demikianlah firman Tuhan, yaitu rancangan damai sejahtera dan bukan rancangan kecelakaan, untuk memberikan kepadamu hari depan yang penuh harapan”

(Yeremia 29:11)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Selama menjalani masa studi dan proses penyusunan skripsi ini, tidak lepas dari campur tangan dari berbagai pihak yang memberikan banyak bantuan serta dukungan, sehingga penulis dapat menjalani dan melewati setiap tantangan selama masa studi dan dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Tuhan Yesus atas segala berkat, kasih karunia, hikmat dan pertolongan yang dapat penulis terima dan rasakan dalam kehidupan sehari-hari.
2. Kepada orang tua, Jono Wartoyo (bapak) dan Mujimen (ibu) yang dengan tulus, merawat, menyayangi, mendoakan, dan mendukung penulis untuk dapat menyelesaikan studi ini dengan baik.
3. Kepada kakak Agung Wijiyatmono dan Revinia Yulianti serta keluarga besar penulis. Terimakasih atas doa, semangat dan motivasi yang diberikan kepada penulis.
4. Kepada Ibu Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D. selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu bersabar dalam membimbing penulis, serta selalu memberikan masukan-masukan yang berguna bagi penulis supaya hasil yang didapatkan merupakan hasil yang terbaik. Terima kasih atas waktu yang diluangkan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Kepada Ibu Dra. Putriana Kristanti, M.M., Akt. Yang telah memberikan kepercayaan kepada penulis sebagai asisten dosen selama menjalani masa studi di Universitas Kristen Duta Wacana.

6. Seluruh dosen dan staff Fakultas Bisnis untuk ilmu, pengalaman, saran, kritikan yang penulis terima selama menjalani masa studi. Semoga dapat bermanfaat bagi penulis di kemudian hari.
7. Kepada kak Gita yang telah membantu penulis dalam mencari data serta berbagi ilmu selama menjalani proses pengerjaan skripsi.
8. Kepada Charla, Filda, dan Tius yang selalu menjadi teman untuk berdiskusi, mengerjakan bersama-sama dan mendengarkan keluh kesah penulis.
9. Kepada Rizky Said Efedo dan teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan, dukungan, doa serta selalu menghibur penulis dan dengan sabar selalu mendengarkan keluh kesah penulis. Tuhan Yesus memberkati kalian semua.



KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus atas berkat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: “DAMPAK KEINFORMATIFAN LABA PADA RELASI SKOR ESG DAN BIAYA MODAL: STUDI DI 5-NEGARA ASEAN”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana Strata Satu (S1) Akuntansi pada Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Penulis menyadari, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- 1) Ibu Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang memberikan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan penulis selama proses penyusunan skripsi.
- 2) Kakak Gita yang telah membantu penulis dalam memperoleh data yang diperlukan.
- 3) Orang tua dan keluarga penulis yang telah memberikan dukungan material dan moral.
- 4) Kepada Filda, Charla, dan Tius teman satu bimbingan skripsi, yang telah menjadi teman berdiskusi dalam proses penyusunan skripsi.
- 5) Kepada teman-teman seperjuangan yang telah memberikan dukungan selama proses pengerjaan skripsi.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Yogyakarta, 20 September 2023



Larasih Ambarwati

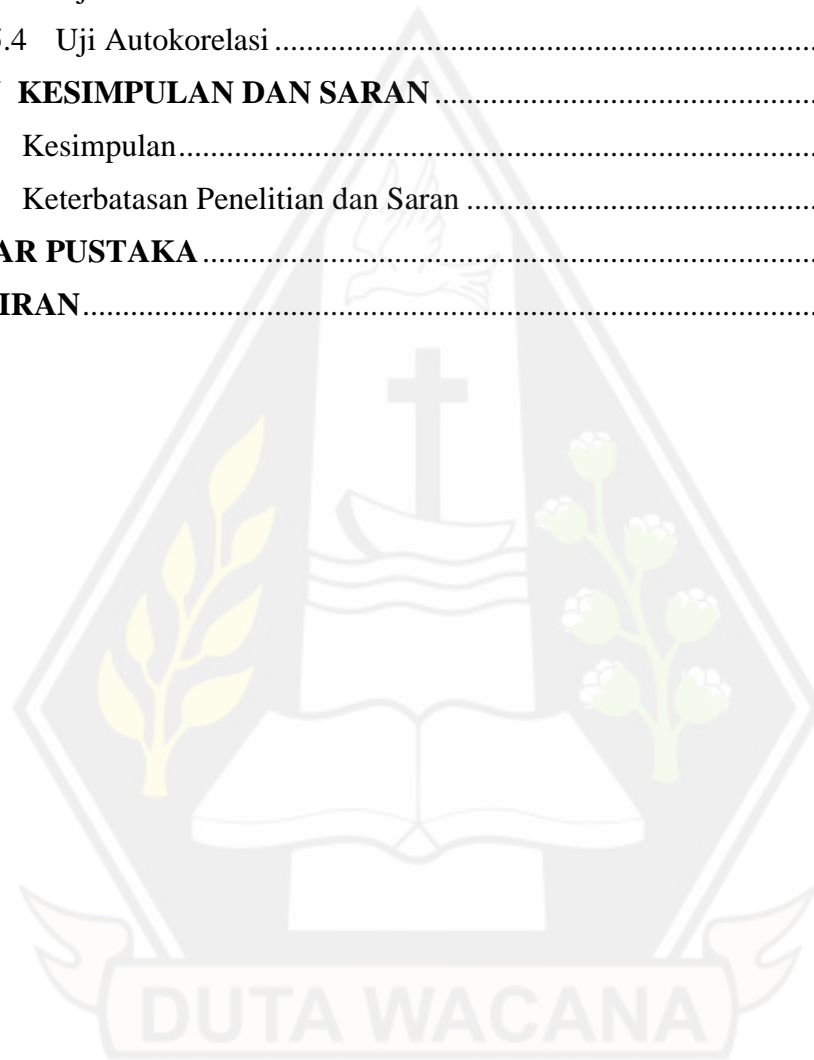


DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Komponen dan Tautan	8
1.2.1 <i>Environmental, Social, Governance (ESG)</i> dan <i>Cost of Capital (COC)</i> ...	8
1.2.2 <i>Income Smoothing</i> pada Pengaruh ESG Terhadap COC	8
1.3 Rumusan Masalah	9
1.4 Tujuan Penelitian.....	9
1.5 Kontribusi Penelitian.....	9
1.6 Batasan Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	11
2.2 <i>Stakeholder Theory</i>	13
2.3 ESG dan COC	13
2.4 <i>Signaling Theory</i>	16
2.5 <i>Income Smoothing</i> Sebagai Moderasi	16
2.6 Keterbaruan Penelitian	18

2.7	Pengembangan Hipotesis	19
2.7.1	Pengaruh ESG terhadap COC	19
2.7.2	<i>Income Smoothing</i> Memperkuat Pengaruh Negatif ESG terhadap COC	20
BAB III METODE PENELITIAN		22
3.1	Data dan Sumber	22
3.2	Definisi Variabel dan Pengukurannya.....	22
3.2.1	<i>Cost of Capital</i>	23
3.2.2	<i>Cost of Debt</i>	23
3.2.3	<i>Cost of Equity</i>	23
3.2.4	ESG	23
3.2.5	<i>Income Smoothing</i>	24
3.2.6	Variabel kontrol.....	25
3.2.6.1	Ukuran perusahaan (<i>Firm size</i>)	25
3.2.6.2	Leverage.....	25
3.2.6.3	<i>Return on Asset (ROA)</i>	26
3.3	Desain Penelitian	26
3.4	Model Statistis Dan Uji Hipotesis	28
3.4.1	Model statistis 1	28
3.4.2	Model statistis 2	28
3.4.3	Model statistis 3	29
3.4.4	Model statistis 4	29
3.5	Uji Asumsi Klasik	30
3.5.1	Uji Normalitas	30
3.5.2	Uji Multikolinearitas	30
3.5.3	Uji Heteroskedastisitas	31
3.5.4	Uji Autokorelasi	31
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		33
4.1	Sampel Penelitian	33
4.2	Statistik Deskriptif.....	35
4.3	Uji Hipotesis.....	39
4.3.1	ESG berpengaruh terhadap COC	39

4.3.2	<i>Income Smoothing</i> memperkuat pengaruh ESG terhadap COC.....	42
4.4	Pembahasan	46
4.5	Uji Asumsi Klasik	48
4.5.1	Uji Normalitas	48
4.5.2	Uji Multikolinearitas	48
4.5.3	Uji Heteroskedastisitas	49
4.5.4	Uji Autokorelasi	51
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	52
5.1	Kesimpulan.....	52
5.2	Keterbatasan Penelitian dan Saran	53
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN	60



DAFTAR TABEL

Tabel 1 .1 Daftar Peringkat ESG Menurut <i>Global Risk Profile</i>	7
Tabel 3. 1 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	32
Tabel 4. 1 Jumlah Perusahaan yang Menerapkan ESG di Negara ASEAN.....	33
Tabel 4. 2 Kriteria Sampel untuk Menguji ESG terhadap COC dan ESG Pilar Terhadap COC	34
Tabel 4. 3 Kriteria Sampel untuk Menguji Pengaruh ESG Terhadap COC yang Dimoderasi <i>Income Smoothing</i>	35
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif di 5 Negara ASEAN	36
Tabel 4. 5 Statistik Deskriptif Model 1 dan Model 2 <i>Full Sample</i>	37
Tabel 4. 6 Statistik Deskriptif Model 3 dan Model 4 <i>Full Sample</i>	38
Tabel 4. 7 Hasil Regresi Pengujian Model Statistis 1 dan Model Statistis 2	39
Tabel 4. 8 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 1 Sebelum Versus Masa dan Pasca Covid	41
Tabel 4. 9 Hasil Regresi Pengujian Model Statistis 3 dan Model Statistis 4.....	42
Tabel 4. 10 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 2 Sebelum Versus Masa dan Pasca Covid.....	44
Tabel 4. 11 Hasil Uji Normalitas Model Statistis 1 dan 2	48
Tabel 4. 12 Hasil Uji Normalitas Model Statistis 3 dan 4	48
Tabel 4. 13 Hasil Uji Multikolinieritas Model 1 dan 2	48
Tabel 4. 14 Hasil Uji Multikolinieritas Model 3 dan 4.....	49
Tabel 4. 15 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1 dan 2.....	50
Tabel 4. 16 Hasil Uji Heterokedastisitas Model 3 dan 4.....	50
Tabel 4. 17 Hasil Uji Autokorelasi Model 1 dan 2	51
Tabel 4. 18 Hasil Uji Autokorelasi Model 3 dan 4	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Komponen dan Tautan Hipotesis 1	8
Gambar 1. 2 Komponen dan Tautan Hipotesis 2	8



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Nama Perusahaan di Indonesia.....	60
Lampiran 2. Nama Perusahaan di Filipina.....	61
Lampiran 3. Nama Perusahaan di Singapura.....	61
Lampiran 4. Nama Perusahaan di Thailand.....	62
Lampiran 5. Nama Perusahaan di Malaysia.....	64
Lampiran 6. Hasil Uji WLS COC.....	67
Lampiran 7. Hasil Uji WLS COD.....	67
Lampiran 8. Hasil Uji WLS COE.....	68
Lampiran 9. Hasil Uji WLS COC.....	68
Lampiran 10. Hasil Uji WLS COD.....	69
Lampiran 11. Hasil Uji WLS COE.....	69
Lampiran 12. Hasil Uji Regresi WLS dan 2SLS COC.....	70
Lampiran 13. Hasil Uji Regresi WLS dan 2SLS COD.....	70
Lampiran 14. Hasil Uji Regresi WLS dan 2SLS COE.....	71
Lampiran 15. Hasil Uji Regresi WLS dan 2SLS COC.....	72
Lampiran 16. Hasil Uji Regresi WLS dan 2SLS COD.....	73
Lampiran 17. Hasil Uji Regresi WLS dan 2SLS COE.....	74
Lampiran 18. Normalitas COC Model 1 dan Model 2.....	75
Lampiran 19. Normalitas COD Model 1 dan Model 2.....	75
Lampiran 20. Normalitas COE Model 1 dan Model 2.....	76
Lampiran 21. Multikolinieritas COC Model 1 dan Model 2.....	77
Lampiran 22. Multikolinieritas COD Model 1 dan Model 2.....	78
Lampiran 23. Multikolinieritas COE Model 1 dan Model 2.....	79
Lampiran 24. Heteroskedastisitas COC Model 1 dan Model 2.....	80
Lampiran 25. Heteroskedastisitas COD Model 1 dan Model 2.....	81
Lampiran 26. Heteroskeastisitas COE Model 1 dan Model 2.....	82
Lampiran 27. Autokorelasi COC Model 1 dan Model 2.....	83
Lampiran 28. Autokorelasi COD Model 1 dan Model 2.....	83
Lampiran 29. Autokorelasi COE Model 1 dan Model 2.....	84
Lampiran 30. Normalitas COC Model 3 dan Model 4.....	84
Lampiran 31. Normalitas COD Model 3 dan Model 4.....	85
Lampiran 32. Normalitas COE Model 3 dan Model 4.....	86
Lampiran 33. Multikolinieritas COC Model 3 dan Model 4.....	86
Lampiran 34. Multikolinieritas COD Model 3 dan model 4.....	87
Lampiran 35. Multikolinieritas COE Model 3 dan Model 4.....	88
Lampiran 36. Heteroskodastisitas COC Model 3 dan Model 4.....	89
Lampiran 37. Heteroskeadastisitas COD Model 3 dan Model 4.....	90
Lampiran 38. Heteroskedastisitas Model 3 dan Model 4.....	91
Lampiran 39. Autokorelasi COC Model 3 dan Model 4.....	92

Lampiran 40. Autokorelasi COD Model 3 dan Model 4	93
Lampiran 41. Autokorelasi COE Model 3 dan Model 4.....	93
Lampiran 42. Halaman Persetujuan	94
Lampiran 43 Kartu Konsul	95
Lampiran 44 Lembar Revisi.....	96
Lampiran 45 Poin Keaktifan SAC	97
Lampiran 46 Hasil Turnitin.....	97



DAMPAK KEINFORMATIFAN LABA PADA RELASI SKOR ESG DAN BIAYA MODAL: STUDI DI 5-NEGARA ASEAN

Larasih Ambarwati
12190422

Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis
Universitas Kristen Duta Wacana
Larasambarwati9@gmail.com

ABSTRAK

Sebagian besar dari penyedia modal dan penyedia hutang akan cenderung untuk menghindari risiko yang timbul dari investasi, pemberian hutang dan modal. Praktik lingkungan, sosial, tata kelola (ESG) di suatu perusahaan sering dianggap dapat mengurangi risiko bagi penyedia modal dan penyedia hutang, oleh karena itu investor lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan ESG. Selain itu, kualitas dari informasi laba dalam laporan keuangan juga membantu dalam membuat keputusan dalam berinvestasi di suatu perusahaan yang menerapkan praktik ESG. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah dengan penerapan ESG dapat mengurangi risiko dan apakah dengan adanya pelaporan laba yang informatif dapat memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap COC, COD, dan COE. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5 negara ASEAN. Data ESG skor dan laporan keuangan diambil dari *Thomson Reuters* dan data *Osiris* dari tahun 2015-2022. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kombinasi dari *Weighted Least Squares* dan *Two- Stage Least Squares*. Hasil penelitian menemukan bahwa komponen lingkungan (E) dan tata kelola (G) dapat menurunkan COE. Kemudian dengan adanya tambahan keinformatifan laba di suatu perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap biaya ekuitas.

Kata kunci: ESG, COC, COD, COE, Keinformatifan laba

***EFFECT EARNING INFORMATIVENESS ON THE RELATIONSHIP
BETWEEN ESG SCORES AND COST OF CAPITAL: A STUDY IN 5 ASEAN
COUNTRIES***

LARASIH AMBARWATI

12190422

Accounting Departement, Faculty of Business

Duta Wacana Christian Univercity

Larasambarwati9@gmail.com

ABSTRACT

Most shareholders and debtholders will tend to avoid risks arising from investment, debt, and capital. Environmental, Social, and Governance (ESG) practices in a company are often considered to reduce risk for shareholders and debtholders; therefore investors prefer to invest in companies that implement ESG. In addition, the quality of earnings information in financial statements also helps in making decisions in investing in a company that implements ESG practices. The purpose of this study is to test whether the application of ESG can reduce risk and whether the existence of informative earnings reporting can strengthen the influence of ESG on COC, COD, and COE. The sample used in this study is 5 ASEAN countries. ESG score data and financial statements were taken from Thomson Reuters and Osiris data from 2015-2022. The method used in this study is a combination of Weighted Least Squares and Two- Stage Least Squares. The results found that the Environmental (E) and Governance (G) components can reduce COE. Then the additional informativeness of earnings in a company can strengthen the negative effect of ESG on the cost of equity.

Keywords: ESG, COC, COD, COE, earnings informativeness

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Biaya modal merupakan salah satu aspek penting dalam berinvestasi. Biaya modal biasanya berkaitan dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*). Tingkat keuntungan yang disyaratkan dapat dilihat dari dua pihak, yaitu dari pihak perusahaan dan pihak investor. Tingkat keuntungan yang diharapkan juga disebut sebagai *Cost of Capital* (COC). COC dapat mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang dapat diperoleh dari hasil setiap investasi dan dianggap sebagai peluang jangka panjang dari pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan yang diminta oleh penyedia modal dan penyedia hutang dari suatu perusahaan (Fernandes, 2014; Johnson, 2020). Secara umum, *Cost of debt* (COD) dan *Cost of Equity* (COE) merupakan komponen dari COC. Biaya modal ekuitas (COE) dapat mencerminkan ekspektasi risiko penyedia modal terhadap perusahaan. Biaya hutang (COD) dapat berasal dari pembiayaan perusahaan yang bersumber pada utang, misalnya pinjaman bank dan obligasi. Menurut CAPM, diasumsikan bahwa sebagian besar penyedia modal cenderung akan menghindari risiko. Bagi investor yang memutuskan untuk mengambil risiko, tentu saja investor mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan risiko yang diambil (Witmer & Zorn, 2007).

Dalam lingkungan bisnis saat ini, perusahaan sering diperhadapkan oleh masalah terkait dengan masalah lingkungan dan sosial seperti halnya meningkatnya risiko perubahan iklim dan pencemaran lingkungan (Naeem *et al.*, 2022). Oleh sebab

itu, isu terkait dengan keberlanjutan semakin menonjol, seperti penerapan praktik *Environmental, Social, Governance* (ESG). ESG dianggap sebagai indikator utama dalam pembangunan keberlanjutan, dan investor menggunakannya untuk mengevaluasi aktivitas perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan dan non-keuangan dalam konteks tata kelola perusahaan, lingkungan, dan sosial (Y. Chen *et al.*, 2023; Kim & Li, 2021; Liu & Lyu, 2022). Supaya dapat diakui sebagai perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial, banyak perusahaan telah menunjukkan komitmen yang lebih besar untuk menerapkan praktik ESG dalam setiap aspek operasinya. Salah satu motivasi yang mendorong perusahaan untuk melakukan ini adalah kesadaran akan pentingnya menciptakan nilai yang bermanfaat bagi perusahaan dan masyarakat (Ionescu *et al.*, 2019). Menurut *Stakeholder theory*, perusahaan bertanggung jawab kepada berbagai kelompok pemangku kepentingan, termasuk investor, pemegang saham, kreditur, pekerja, pelanggan, pemasok, pesaing, pemerintah, organisasi, lingkungan dan masyarakat secara keseluruhan. Menurut Schanzenbach & Law Review, (2020), ESG dapat memberikan keuntungan langsung bagi investor, karena dapat meningkatkan *return* yang disesuaikan dengan risiko.

Menurut Guenster *et al.*, (2011) investor institusional lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik. Meningkatnya minat investor terhadap risiko yang terkait dengan faktor non-keuangan, seperti praktik ESG yang baik, dapat mendorong perusahaan untuk lebih memfokuskan pada aspek non-keuangan (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Penyedia modal ekuitas dan hutang sering menganggap perusahaan yang baik dalam penerapan ESG kurang berisiko (Eriandani

et al., 2019; Johnson, 2020). Dengan demikian, pengungkapan ESG dapat mengurangi COC perusahaan (Atan *et al.*, 2018). Hal ini didukung oleh penelitian (Chen *et al.*, 2023; Tang, 2022) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap COC di Cina. Hasil penelitian Eliwa *et al.*, (2021) yang dilakukan di negara Uni Eropa juga menunjukkan hasil yang sama yaitu perusahaan dengan tingkat kinerja ESG yang tinggi dapat mengurangi biaya modal. Chen *et al.*, (2023) menambahkan dengan adanya kinerja ESG yang baik dapat mengurangi COC perusahaan, selain itu juga dapat mengurangi risiko pasar. Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang tinggi akan menghasilkan informasi yang dapat menguntungkan investor. Hal ini dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Kemudian dengan tingginya kinerja ESG yang dimiliki oleh perusahaan, dapat mengurangi tingkat risiko yang diharapkan oleh investor yang artinya dapat mengurangi biaya modal (Tang, 2022).

Earnings management merupakan salah satu indikasi awal terkait dengan informasi keuangan. Perusahaan melakukan *earnings management* dengan tujuan untuk menjadi efisien. *Earnings management* biasanya dilakukan oleh manajemen untuk membuat laporan keuangan yang dapat memberikan informasi internal perusahaan terkait dengan prospek profitabilitas, sehingga hal ini dapat membantu investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi (Kustono, 2021). Salah satu bentuk dari *earnings management* yaitu *income smoothing*. Beberapa penelitian (Chen *et al.*, 2020; Kartikawati *et al.*, 2019; Pradipta, 2019) menunjukkan motivasi manajemen melakukan *income smoothing*. Terdapat dua motivasi manajemen melakukan *income*

smoothing. Pertama, manajemen melakukan *income smoothing* memiliki motivasi oportunitik, manajemen yang memiliki motivasi oportunitik bertujuan untuk menarik investor dengan cara melakukan manipulasi laba supaya kinerja perusahaan dapat meningkat. *income smoothing* dapat merugikan investor, karena tidak dapat mengetahui fluktuasi keuangan perusahaan yang sebenarnya (Egbunike *et al.*, 2023; Pradipta, 2019). Penelitian lain berpendapat bahwa, *income smoothing* memiliki motivasi informatif. Manajemen melakukan *income smoothing* dengan tujuan supaya investor mendapatkan informasi yang lebih banyak terkait dengan laba perusahaan di masa depan, sehingga dengan melakukan *income smoothing* dapat meningkatkan keinformatifan laba di masa depan suatu perusahaan (Rahmaniati & Ekawati, 2022; Shubita, 2015). Dalam penelitian ini menggunakan *income smoothing* yang memiliki motivasi informatif, karena *income smoothing* dapat menunjukkan tindakan manajemen yang berupaya untuk mengendalikan kondisi ekonomi yang secara langsung mempengaruhi laba perusahaan di masa yang akan datang (Manukaji, 2018). Praktik *income smoothing* dapat memberikan sinyal baik terkait dengan informasi spesifik perusahaan tentang laba di masa depan yang nantinya akan ditangkap oleh investor (Harmadji *et al.*, 2018; Shubita, 2015; Zhong *et al.*, 2021).

Perusahaan yang melakukan *income smoothing* dapat meningkatkan informasi terkait dengan laba yang akan datang (Hunt *et al.*, 2000). *Income smoothing* digunakan sebagai variabel moderasi, karena perusahaan melakukan *income smoothing* memiliki motivasi untuk menyampaikan informasi perusahaan melalui informasi laba. Data tentang laba merupakan salah satu komponen dalam laporan keuangan yang dirancang

untuk mengevaluasi efektivitas manajemen, membantu dalam memperkirakan potensi laba jangka panjang, memprediksi laba di masa mendatang, dan menilai risiko terkait dengan investasi atau pemberi pinjaman. Oleh karena itu, informasi laba sangat bermanfaat dalam membuat keputusan dalam berinvestasi (Apriwandi & Pratama, 2012). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *income smoothing* dapat meningkatkan tingkat transparansi, karena perusahaan yang menerapkan praktik ESG memiliki tingkat transparansi yang tinggi karena memiliki tata kelola yang baik, sehingga ketika perusahaan sudah menerapkan ESG dan melakukan *income smoothing* memiliki motivasi untuk memberikan informasi terkait dengan kondisi perusahaan yang baik yang selama ini belum diketahui oleh investor. Hal ini berarti, *income smoothing* dapat mengurangi risiko asimetri informasi antara perusahaan dengan investor. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *income smoothing* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap COC. Beberapa peneliti terdahulu cenderung menggunakan *earnings management* variabel moderasi (Ang *et al.*, 2020; Akbar & Dewayanto, 2018; Sabatini & Sudana, 2019; Avilya & Ghozali, 2022) dalam penelitian ini memberikan sudut pandang baru dengan melihat *income smoothing* yang didefinisikan sebagai upaya manajer untuk memberikan informasi tentang laba di masa mendatang, dimana *income smoothing* dianggap sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan penjelasan di atas, tujuan dari penelitian ini yaitu untuk meneliti pengaruh penerapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan yang tergabung dalam ASEAN terhadap COC. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji

pengaruh *income smoothing* sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap COC. *Income smoothing* dapat memberikan informasi yang lebih kepada investor terkait dengan informasi laba perusahaan di masa depan. *Income smoothing* membuat laporan keuangan lebih informatif sehingga bisa memperkuat pengaruh ESG terhadap COC. *Income smoothing* juga dapat memberikan keuntungan bagi investor untuk mengetahui bahwa perusahaan yang menerapkan praktik ESG memiliki risiko yang rendah karena memiliki laba masa depan yang baik.

Dalam penelitian ini menggunakan sampel negara di kawasan Asia Tenggara yang tergabung dalam *Association of Southeast Asian Nation (ASEAN)*. Negara yang tergabung dalam ASEAN meliputi Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja. Menurut Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia Negara ASEAN salah satu pasar terintegrasi yang paling maju, selain itu, ASEAN juga merupakan pasar terbesar ke-3 di Asia dan terbesar ke-5 di dunia, ASEAN juga merupakan salah satu pasar terintegrasi yang paling maju (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2021). Namun, studi tentang investasi ESG: *Towards Sustainable Development in ASEAN and Japan* yang diterbitkan oleh ASEAN-Japan Centre (AJC) menunjukkan bahwa banyak negara ASEAN telah melakukan lebih sedikit untuk mengelola dan memanfaatkan investasi di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

Tabel 1 .1 Daftar Peringkat ESG Menurut *Global Risk Profile*

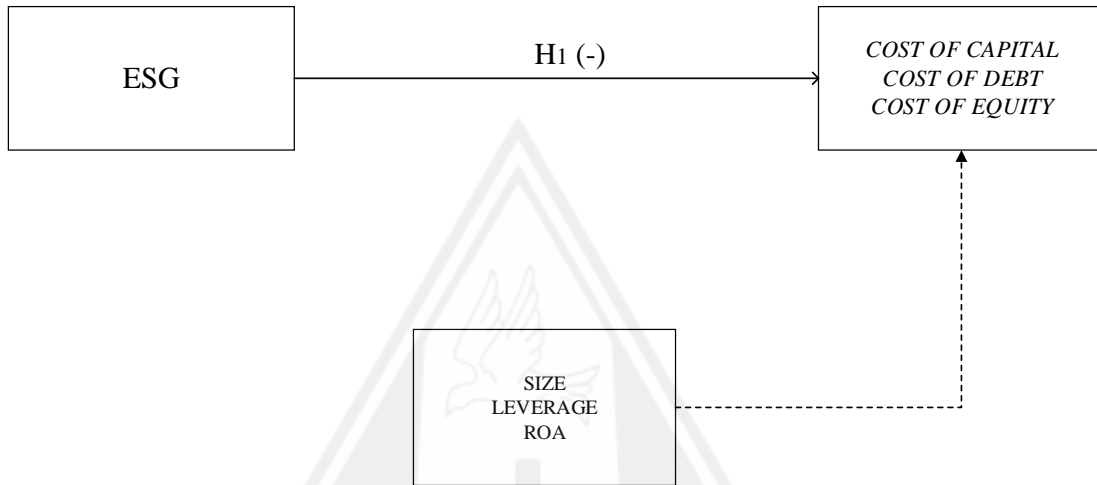
ISO Code	Country Name	Region	Rank 2022
FIN	Finland	<i>Europe</i>	1
ISL	Iceland	<i>Europe</i>	2
NOR	Norway	<i>Europe</i>	3
SWE	Sweden	<i>Europe</i>	4
PRT	Portugal	<i>Europe</i>	5
ITA	Italy	<i>Europe</i>	6
CHE	Switzerland	<i>Europe</i>	7
NZL	New Zealand	<i>Oceania</i>	8
AUS	Australia	<i>Oceania</i>	9
DNK	Denmark	<i>Europe</i>	10
SGP	Singapura	<i>Southeast Asia</i>	59
MYS	Malaysia	<i>Southeast Asia</i>	81
BRN	Brunei Darussalam	<i>Southeast Asia</i>	99
THA	Thailand	<i>Southeast Asia</i>	104
VNM	Vietnam	<i>Southeast Asia</i>	108
PHL	Philipina	<i>Southeast Asia</i>	112
IDN	Indonesia	<i>Southeast Asia</i>	128
KHN	Kamboja	<i>Southeast Asia</i>	134
LAO	Laos	<i>Southeast Asia</i>	138
MMR	Myanmar	<i>Southeast Asia</i>	166

Sumber: Data di oleh dari *Global Risk Profile True Diligence*, (2023)

Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa banyak dari negara ASEAN masih memiliki peringkat ESG yang rendah. Peringkat ESG teratas dari anggota ASEAN di duduki oleh Singapura. Negara ASEAN memerlukan upaya-upaya yang besar dalam penerapan ESG, hal tersebut dapat memberikan motivasi bagi negara-negara ASEAN dalam mengurangi *cost of capital* (COC). Ketika negara ASEAN memiliki risiko yang rendah akan berdampak pada akses modal yang lebih murah sehingga akan mendorong investasi yang dilakukan oleh negara ASEAN. Hal ini dapat dijadikan pertimbangan untuk memilih sampel dalam menguji pengaruh ESG terhadap COC serta menguji pengaruh *Income Smoothing* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap COC.

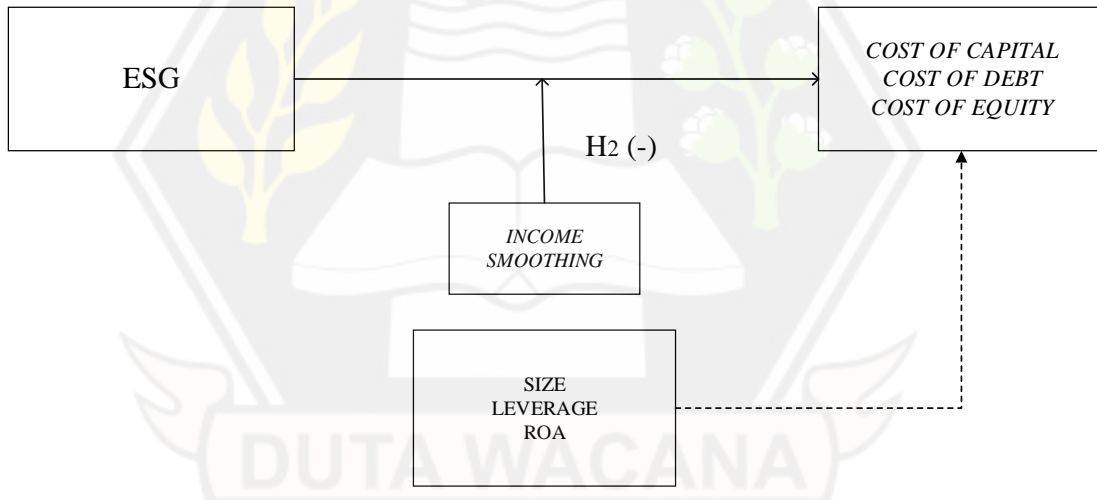
1.2 Komponen dan Tautan

1.2.1 *Environmental, Social, Governance (ESG) dan Cost of Capital (COC)*



Gambar 1. 1 Komponen dan Tautan Hipotesis 1

1.2.2 *Income Smoothing pada Pengaruh ESG Terhadap COC*



Gambar 1. 2 Komponen dan Tautan Hipotesis 2

1.3 Rumusan Masalah

1. Apakah ESG berpengaruh negatif terhadap COC, COD, dan COE?
2. Apakah *Income Smoothing* dapat memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap COC, COD, dan COE?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh negatif ESG terhadap COC, COD, COE, serta menguji pengaruh *income smoothing* sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat memperkuat pengaruh negatif ESG terhadap COC, COD, COE.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi kepada beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini memiliki kontribusi yaitu untuk meningkatkan investasi di bidang sosial, lingkungan dan tata kelola perusahaan, supaya informasi yang relevan, akurat, dan bisa menjadi sumber informasi yang terpercaya bagi investor dan bagi pihak luar.

2. Bagi investor

Bagi investor penelitian ini memberikan kontribusi dalam hal memberikan penilaian dan pengambilan keputusan pada saat investor ingin melakukan investasi kepada perusahaan yang sudah memiliki kepedulian terhadap lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan.

3. Bagi pemerintah/regulator

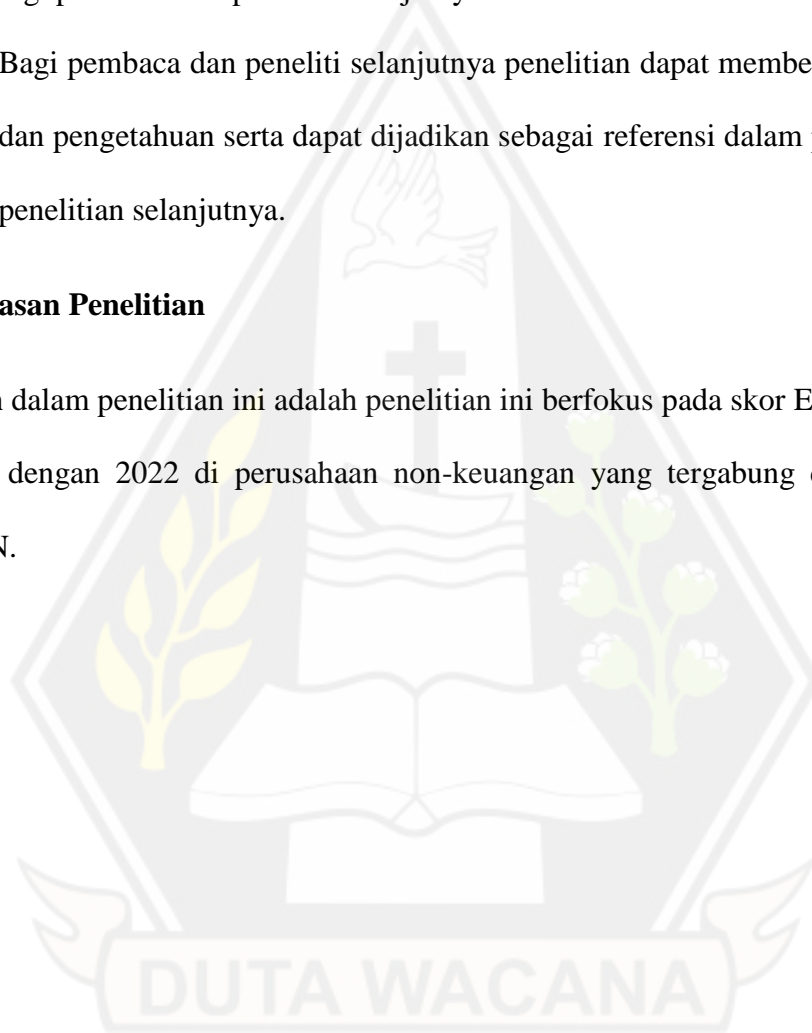
Bagi pemerintah, dengan adanya penelitian ini pemerintah dapat mendorong perusahaan-perusahaan agar mempercepat dan meningkatkan dalam penerapan ESG.

4. Bagi pembaca dan peneliti selanjutnya

Bagi pembaca dan peneliti selanjutnya penelitian dapat memberikan wawasan dan pengetahuan serta dapat dijadikan sebagai referensi dalam pengembangan penelitian selanjutnya.

1.6 Batasan Penelitian

Batasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini berfokus pada skor ESG tahun 2015 sampai dengan 2022 di perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam anggota ASEAN.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

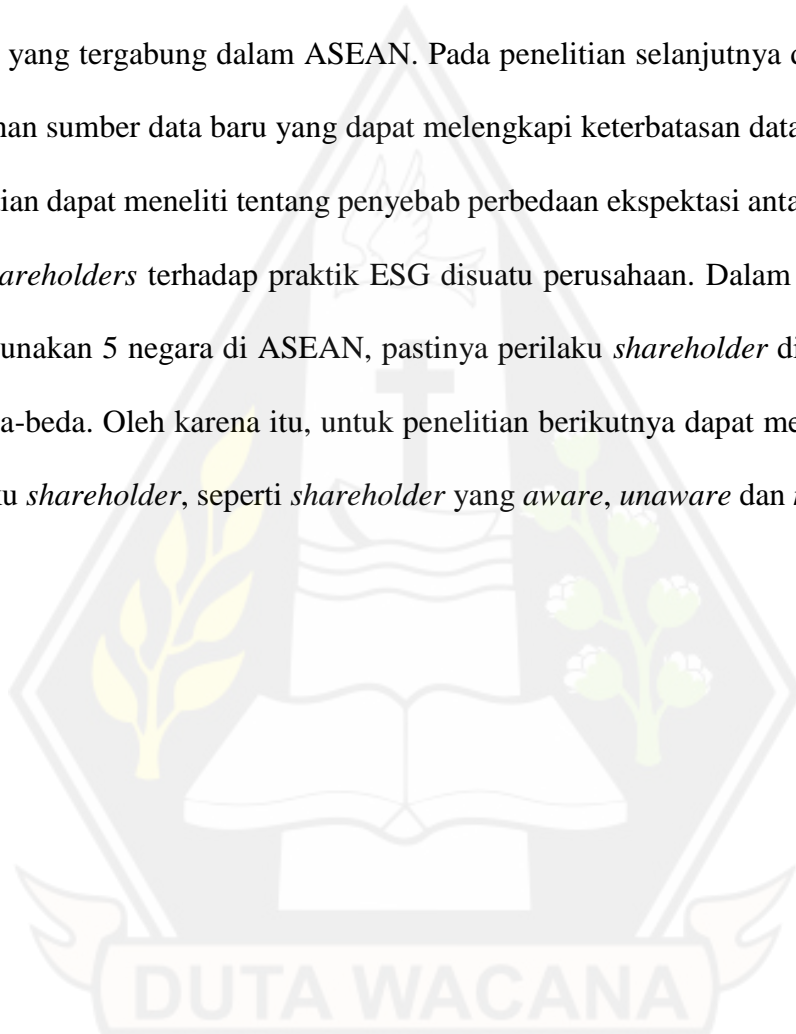
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ESG terhadap COC, serta mengetahui pengaruh *income smoothing* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap COC pada perusahaan yang tergabung dalam ASEAN pada rentan waktu 2015 sampai dengan 2022. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa:

1. ESG secara umum memiliki dampak signifikan dapat meningkatkan COC, COD, dan COE di perusahaan-perusahaan ASEAN. Namun jika dilihat dari masing-masing komponen, terutama komponen E dan G dapat menurunkan COE.
2. *Income smoothing* dapat memperlemah pengaruh negatif ESG terhadap COD. Hal ini disebabkan, *debtholder* di ASEAN kurang memperhatikan adanya praktik ESG di perusahaan. Bagi *debtholder*, yang penting bahwa ketika *debtholder* memutuskan untuk memberikan pinjaman pada suatu perusahaan, pinjaman tersebut bisa dikembalikan tepat waktu.
3. Di sisi lain, *Income smoothing* memperkuat pengaruh ESG terhadap COE. Hal mengindikasikan bahwa *shareholder* di ASEAN memperhatikan adanya praktik ESG. Berdasarkan ekspektasi *shareholder*, perusahaan yang menerapkan praktik ESG dan memiliki *income smoothing* yang bagus dapat meningkatkan kepercayaan *shareholder* untuk berinvestasi pada suatu

perusahaan, karena perusahaan ini dianggap memiliki risiko yang lebih rendah.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sampel yang digunakan masih belum mencakup seluruh negara yang tergabung dalam ASEAN, hanya ada data dari 5 negara yang tergabung dalam ASEAN. Pada penelitian selanjutnya dapat mencari tambahan sumber data baru yang dapat melengkapi keterbatasan data sebelumnya, kemudian dapat meneliti tentang penyebab perbedaan ekspektasi antara *debtholder* dan *shareholders* terhadap praktik ESG disuatu perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan 5 negara di ASEAN, pastinya perilaku *shareholder* disetiap negara berbeda-beda. Oleh karena itu, untuk penelitian berikutnya dapat meneliti tentang perilaku *shareholder*, seperti *shareholder* yang *aware*, *unaware* dan *motivated*.



DAFTAR PUSTAKA

- Al-Natsheh, N., & Al-Okdeh, S. (2020). The Impact Of Creative Accounting Methods On Earnings Per Share. *Management Science Letters*, 10(4), 831–840. <https://doi.org/10.5267/J.Msl.2019.10.014>
- Ang, J., Murhadi, W. R., & Ernawati, E. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Earning Management Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Entrepreneurship & Business*, 1(1), 11–20. <https://doi.org/10.24123/Jerb.V1i1.2820>
- Apriwandi, & Pratama, R. Y. (2012). Pengaruh Perataan Laba Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Journal Bisnis Universitas Sebelas Maret*, 2(1). [https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/4986/3/Apriwandi %26 Rikoyudha Pratama.pdf?sequence=1&isallowed=Y](https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/4986/3/Apriwandi%20RikoyudhaPratama.pdf?sequence=1&isallowed=Y)
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The Impacts Of Environmental, Social, And Governance Factors On Firm Performance. *Management Of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/Meq-03-2017-0033>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact Of ESG Performance On Firm Value And Profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127. <https://doi.org/10.1016/J.Bir.2022.11.006>
- Belgasesm-Hussain, A. A., & Hussaien, Y. I. (2020). Earnings Management As An Ethical Issue In View Of Kohlberg's Theory Of Moral Reasoning. *Journal Of Financial Crime*, 30(2), 522–535. <https://doi.org/10.1108/JFC-11-2019-0138>
- Chen, C. L., Weng, P. Y., & Lin, Y. C. (2020). Global Financial Crisis, Institutional Ownership, And The Earnings Informativeness Of Income Smoothing. *Journal Of Accounting, Auditing And Finance*, 35(1), 53–78. <https://doi.org/10.1177/0148558X17696759>
- Chen, Y., Li, T., Zeng, Q., & Zhu, B. (2023). Effect Of ESG Performance On The Cost Of Equity Capital: Evidence From China. *International Review Of Economics And Finance*, 83(May 2022), 348–364. <https://doi.org/10.1016/J.Iref.2022.09.001>
- Chinedu Francis Egbunike, Ikponmwo Michael Igbinovia, Kenebechukwu Jane Okafor, L. C. M. (2023). Residual Audit Fee And Real Income Smoothing: Evidence From Quoted Non-Financial Firms In Nigeria. *Asian Journal Of Accounting Research*, 8(1), 66–79. <https://doi.org/10.1108/AJAR-01-2022-0006>
- Cornell, B. (2021). ESG Preferences, Risk And Return. *European Financial Management*, 27(1), 12–19. <https://doi.org/10.1111/Eufm.12295>
- Darmawan, D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*.

- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating The Effect Of Liquidity, Leverage, Sales Growth And Good Corporate Governance On Financial Distress. *Journal Of Accounting And Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/Jasf.V2i2.49>
- Eikon, T. R. (2017). *Thomson Reuters ESG Score. March*.
- Ekasari Harmadji, D., Subroto, B., Saraswati, E., & Prihatiningtias, Y. W. (2018). From Theory To Practice Of Signaling Theory: Sustainability Reporting Strategy Impact On Stock Price Crash Risk With Sustainability Reporting Quality As Mediating Variable. *Kne Social Sciences*, 3(10), 647–658. <https://doi.org/10.18502/Kss.V3i10.3411>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect The Cost Of Capital? *Journal Of Banking And Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021a). ESG Practices And The Cost Of Debt: Evidence From EU Countries. *Critical Perspectives On Accounting*, 79(Xxxx). <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021b). ESG Practices And The Cost Of Debt: Evidence From EU Countries. *Critical Perspectives On Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Ellili, N. O. D. (2020). Environmental, Social, And Governance Disclosure, Ownership Structure And Cost Of Capital: Evidence From The UAE. *Sustainability (Switzerland)*, 12(18). <https://doi.org/10.3390/su12187706>
- Eriandani, Narsa, & Irwanto. (2019). *Environmental Risk Disclosure And Cost Of Equity*.
- Ezat, A. N. (2019). The Impact Of Earnings Quality On The Association Between Readability And Cost Of Capital: Evidence From Egypt. *Journal Of Accounting In Emerging Economies*, 9(3), 366–385. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0136>
- Fabozzi, F. J. (1999). *Manajemen Investasi*. Emoat Salemba.
- Fatahillah Akbar, K., & Dewayanto, T. (2018). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Efek Moderasi Manajemen Laba. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 11(1), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Fernandes, N. (2014). *Finance For Executives: A Practical Guide For Managers*. https://books.google.co.id/books?hl=en&lr=&id=4ryfawaaqbaj&oi=fnd&pg=pp1&dq=%22fernandes+N%22+source:npvpublishing+finance+for+executives+a+practical+guide+for+managers&ots=1Q3W-Zidkc&sig=5-Ojc9jswktfozbmz25-7frx1cs&redir_esc=y#v=onepage&q=%2522fernandes+N%25
- Firmansyah, A., Andriani, A. F., & Mahrus, M. L. (2021). *Biaya Modal Perusahaan*

Di Indonesia: Tanggung Jawab Sosial Dan Tata Kelola Perusahaan. XXVI(03), 371–388.

- Fiscal, Y., & Agatha, S. (2015). The Effect Of Size Company, Profitability, Financial Leverage And Dividend Payout Ratio On Income Smoothing In The Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2013. *The Effect Of Size Company, Profitability, Financial Leverage And Dividend Payout Ratio On Income Smoothing In The Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010-2013*, 6(2).
- Francis, J., Lafond, R., Olssan, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs Of Equity And Earnings Attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967–1010.
- Freeman, R. E. (2015). Stakeholder Theory. *Wiley Encyclopedia Of Management*, 1–6. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.Weom020179>
- Gassen, J., Uwe Fülber, R., & Sellhorn, T. (2006). International Differences In Conditional Conservatism – The Role Of Unconditional Conservatism And Income Smoothing. *European Accounting Review*, 15(4), 527–564. <https://doi.org/10.1080/09638180601102107>
- Gholami, A., Sands, J., & Shams, S. (2022). Corporates' Sustainability Disclosures Impact On Cost Of Capital And Idiosyncratic Risk. *Meditari Accountancy Research*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0926>
- Ghozali, H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*.
- Global Risk Profile True Diligence. (2023). *A Global View: Interactive ESG Index Risk Map*. <https://risk-indexes.com/esg-index/>
- Gracia, O., & Siregar, S. V. (2021). Sustainability Practices And The Cost Of Debt: Evidence From ASEAN Countries. *Journal Of Cleaner Production*, 300. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126942>
- Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., & Koedijk, K. (2011). The Economic Value Of Corporate Eco-Efficiency. *European Financial Management*, 17(4), 679–704. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036x.2009.00532.x>
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Pengungkapan Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal UST Yoogyakarta*, 444–456. fe.ustjogja.ac.id
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). The Economic Consequences Of Accounting Choice Implications Of Costly Contracting And Monitoring. *Journal Of Accounting And Economics*, 5(C), 77–117. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90007-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90007-1)
- Hunt, A., Moyer, S. E., & Shevlin, T. (2000). *Earnings Volatility , Earnings Management , And Equity Value Alister Hunt Terry Shevlin (Under Revision June 2000) Abstract We Test Whether The Coefficient On Earnings (The Earnings Multiplier) In A Regression Of Price On Earnings Varies As A Function.*
- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The Impact Of ESG

- Factors On Market Value Of Companies From Travel And Tourism Industry. *Technological And Economic Development Of Economy*, 25(5), 820–849. <https://doi.org/10.3846/Tede.2019.10294>
- Istianingsih, Trireksani, T., & Manurung, D. T. H. (2020). The Impact Of Corporate Social Responsibility Disclosure On The Future Earnings Response Coefficient (Asean Banking Analysis). *Sustainability (Switzerland)*, 12(22), 1–16. <https://doi.org/10.3390/Su12229671>
- Johnson, R. (2020). The Link Between Environmental, Social And Corporate Governance Disclosure And The Cost Of Capital In South Africa. *Journal Of Economic And Financial Sciences*, 13(1), 1–12. <https://doi.org/10.1080/15230430.2020.1788888>
- Kartikawati, T. S., Yuliana, E. S., & Tarmizi, T. (2019). Underpricing Stock Level Of Sharehold In Stock Company Doing Income Smoothing Procedures At The Price Offer Of Prime Stock In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 9(2), 105–109. <http://www.econjournals.com>
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. (2021). *Keketuaan Indonesia Di ASEAN 2023: Konektivitas, Solidaritas, Dan Sinergi ASEAN Dalam Pemulihan Ekonomi Kawasan*. <https://ekon.go.id/publikasi/detail/2954/keketuaan-indonesia-di-asean-2023-konektivitas-solidaritas-dan-sinergi-asean-dalam-pemulihan-ekonomi-kawasan>
- Khanchel, I., & Lassoued, N. (2022). ESG Disclosure And The Cost Of Capital: Is There A Ratcheting Effect Over Time? *Sustainability (Switzerland)*, 14(15), 1–19. <https://doi.org/10.3390/Su14159237>
- Khosravi, N., & Wadman, A. (2022). *Impact Of ESG Score On Cost Of Capital Evidence From The Swedish Market*.
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding The Impact Of Esg Practices In Corporate Finance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(7), 1–15. <https://doi.org/10.3390/Su13073746>
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The Importance Of Climate Risks For Institutional Investors. *Review Of Financial Studies*, 33(3), 1067–1111. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>
- Kustono, A. S. (2021). Corporate Governance Mechanism As Income Smoothing Suppressor. *Accounting*, 7(4), 977–986. <https://doi.org/10.5267/J.Ac.2021.1.010>
- Kustono, A. S. (2021). *Corporate Social Responsibility As A Strategic Instrument To Reduce Investor Sentiment*.
- Lawrence, A. T., & Weber, J. (2011). Business And Society Stakeholders, Ethics, Public Policy. In *Policy Studies* (Vol. 11, Issue 4). <https://doi.org/10.1080/01442879008423577>

- Liu, H., & Lyu, C. (2022). Can ESG Ratings Stimulate Corporate Green Innovation? Evidence From China. *Sustainability (Switzerland)*, 14(19). <https://doi.org/10.3390/Su141912516>
- Manukaji, I. J. (2018). Corporate Governance And Income Smoothing In The Nigerian Deposit Money Banks. *International Journal Of Business & Law Research*, 6(1), 27–38.
- Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG Performance Affect The Financial Performance Of Environmentally Sensitive Industries? A Comparison Between Emerging And Developed Markets. *Borsa Istanbul Review*, 22, S128–S140. <https://doi.org/10.1016/J.Bir.2022.11.014>
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business Sustainability Performance And Cost Of Equity Capital. *Journal Of Corporate Finance*, 34, 128–149. <https://doi.org/10.1016/J.Jcorpfin.2015.08.003>
- Pradipta, Arya, Y. K. S. (2019). Firm Value, Firm Size And Income Smoothing. *GATR Journal Of Finance And Banking Review*, 4(1), 01–07. [https://doi.org/10.35609/Jfbr.2019.4.1\(1\)](https://doi.org/10.35609/Jfbr.2019.4.1(1))
- Rahmaniati, N. P. G., & Ekawati, E. (2022). Investor Institutional Dan Keinformatifan Laba Di Indonesia Dan Jepang. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 22–33. <https://doi.org/10.32670/Fairvalue.V5i1.1818>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2022). Relationship Between The Cost Of Capital And Environmental, Social, And Governance Scores: Evidence From Latin America. *Sustainability (Switzerland)*, 14(9). <https://doi.org/10.3390/Su14095012>
- Reuters, T. (2023). *Pengertian Cost Of Capital, Cost Of Debt, Cost Of Equity*.
- Sabatini, K., & Sudana, I. P. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1), 56–69. <https://doi.org/10.24843/Jiab.2019.V14.I01.P06>
- Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of Esg Factors on Firm Risk In Europe. *Journal Of Business Economics*, 86(8), 867–904. <https://doi.org/10.1007/S11573-016-0819-3>
- Scaltrito, D. (2016). Voluntary Disclosure In Italy: Firm-Specific Determinants An Empirical Analysis Of Italian Listed Companies. *Euromed Journal Of Business*, 11(2), 272–303. <https://doi.org/10.1108/EMJB-07-2015-0032>
- Schanzenbach, M. M., & Law Review, S. (2020). ESG Investing: Theory, Evidence, And Fiduciary Principles. *Fpajournal.Org 42 Journal Of Financial Planning*, October.
- Sharpe, W. F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk*. Xix.
- Shubita, M. F. (2015). The Impact Of Income Smoothing On Earnings Quality In

- Emerging Markets Evidence From GCC Markets. *Journal Of Accounting In Emerging Economies*, 5(3), 299–324. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2011-0011>
- Stiglitz, J. E. (2002). Information And The Change In The Paradigm In Economics. *American Economist*, 48(1), 17–49. <https://doi.org/10.1177/056943450404800103>
- Sun, J. (2011). The Effect Of Analyst Coverage On The Informativeness Of Income Smoothing. *International Journal Of Accounting*, 46(3), 333–349. <https://doi.org/10.1016/J.Intacc.2011.07.005>
- Suprapti, E., Qonita, Q., & Hidayat, A. S. (2019). Analysis Of Financial Performance In Predicting Earning Growth. *Journal Of Accounting And Strategic Finance*, 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.33005/Jasf.V2i1.46>
- Tang, H. (2022). ESG Performance, Investors' Heterogeneous Beliefs, And Cost Of Equity Capital In China. *Frontiers In Environmental Science*, 10(November), 1–13. <https://doi.org/10.3389/Fenvs.2022.992559>
- Thien, T. H., & Hung, N. X. (2023). Intangible Investments And Cost Of Equity Capital: An Empirical Research On Vietnamese Firms. *Cogent Economics And Finance*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2163075>
- Tricahya Avilya, L., & Ghozali, I. (2022). Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 11(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/Accounting>
- Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). Earnings Informativeness ? *The Accounting Review*, 81(1), 251–270.
- Wijayana, E., & Kurniawati, K. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Return On Asset Dan Umur Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 11(2), 157–171. <https://doi.org/10.30813/Jab.V11i2.1388>
- Witmer, J., & Zorn, L. (2007). Estimating And Comparing The Implied Cost Of Equity For Canadian And U.S. Firms. *Staff Working Papers*.
- Wulandari, P. P., & Atmini, S. (2012). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Wajib Dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 3. <https://doi.org/10.18202/Jamal.2012.12.7172>
- Zhong, Y., Li, W., & Li, Y. (2021). Discretionary Income Smoothing And Crash Risk: Evidence From China. *Asia-Pacific Journal Of Accounting And Economics*, 28(3), 311–333. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1600413>