

**PENGARUH ESG TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DAN *COST OF CAPITAL* DENGAN *POLLUTION*, *UNEMPLOYMENT*, *CORRUPTION*, DAN *GOVERNMENT EFFECTIVENESS* SEBAGAI MODERASI—  
STUDI EMPIRIS DI 5-NEGARA ASEAN**

**SKRIPSI**



**DISUSUN OLEH :**

**CHARLA FRILICHIA ALIK NAPOH**

**12190465**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS**

**UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

**YOGYAKARTA**

**2023**

**HALAMAN PENGAJUAN SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Akuntansi

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Akuntansi

**Disusun Oleh:**

**Charla Frilichia Alik Napoh**

**12190465**

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

**UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

**YOGYAKARTA**

**2023**

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI**  
**SKRIPSI/TESIS/DISERTASI LUNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

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

Nama : Charla Frilichia Alik Napoh  
NIM : 12190465  
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:

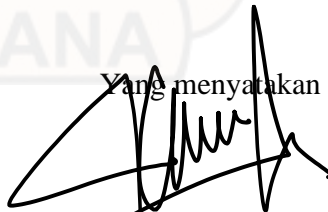
**“Pengaruh ESG terhadap *Financial Performance* dan *Cost of Capital* dengan *Pollution, Unemployment, Corruption, dan Government Effectiveness* sebagai Moderasi – Studi Empiris di 5 Negara ASEAN”**

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



(Charla Frilichia Alik Napoh)  
NIM. 12190465

**HALAMAN PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul:

**“PENGARUH ESG TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* DAN *COST OF CAPITAL*  
DENGAN *POLLUTION, UNEMPLOYMENT, CORRUPTION, DAN GOVERNMENT*  
*EFFECTIVENESS* SEBAGAI MODERASI – STUDI EMPIRIS DI 5-NEGARA ASEAN”**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

**CHARLA FRILICHIA ALIK NAPOH**

12190465

dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis

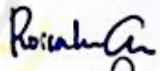
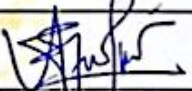

Universitas Kristen Duta Wacana

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. Emi Ekawati, MBA., MSA., Ph.D.  
(Dosen Pembimbing)

  
\_\_\_\_\_  
  
\_\_\_\_\_  
  
\_\_\_\_\_

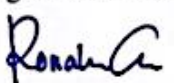
Yogyakarta, 26 OCT 2023

Disahkan Oleh

Dekan Fakultas Bisnis

  
Dr. Pentjungs Pangeran, SE., M. Si.

Ketua Program Studi Akuntansi

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

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

**“Pengaruh ESG terhadap *Financial Performance* dan *Cost of Capital* dengan *Pollution, Unemployment, Corruption, dan Government Effectiveness* sebagai Moderasi–Studi Empiris di 5-Negara ASEAN”**

Yang saya kerjakan sebagai syarat untuk menjadi sarjana pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana. Saya menegaskan bahwa skripsi ini adalah karya asli saya yang bukan merupakan salinan atau duplikasi dari karya siapa pun, baik di lingkungan Perguruan Tinggi maupun di instansi lainnya, kecuali jika sumber informasinya telah saya sebutkan dengan benar. Saya juga menyadari bahwa jika pada masa mendatang terungkap bahwa skripsi ini merupakan bentuk plagiarisme atau penjiplakan dari karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar sebagai konsekuensinya.

Yogyakarta, 20 September 2023



CHARLA FRILICHIA ALIK NAPOH  
12190465

## HALAMAN MOTTO

“Kuatkanlah hatimu, jangan lemah semangatmu, karena ada upah bagi usahamu!”

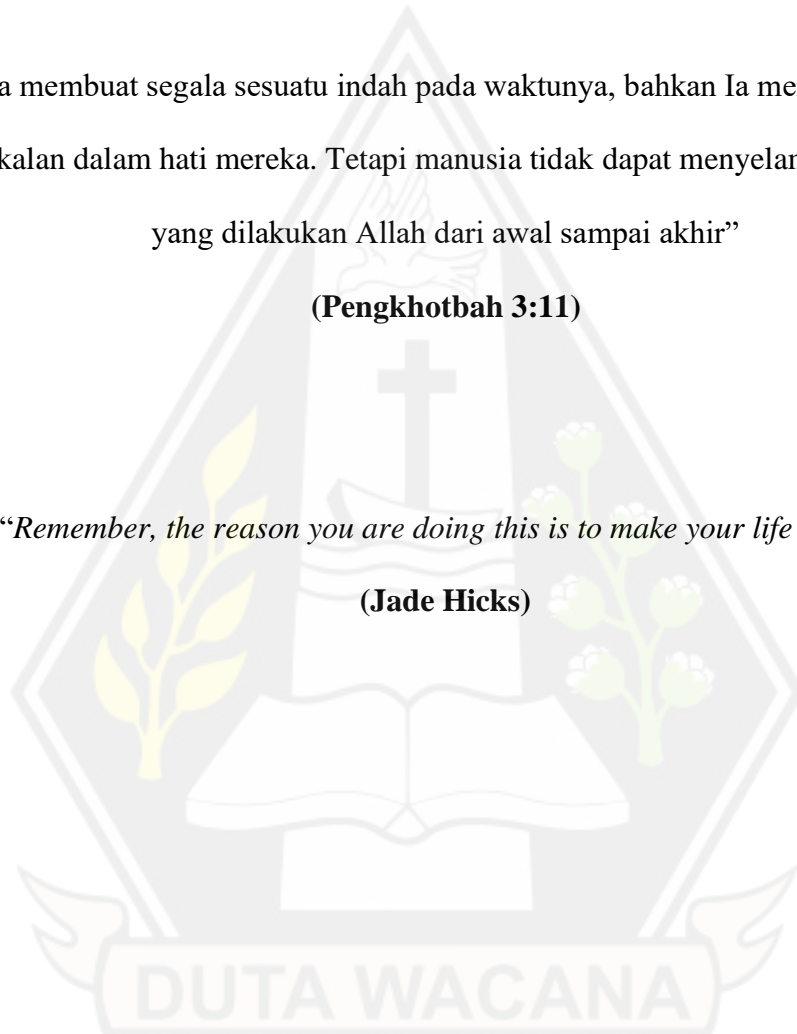
**(2 Tawarikh 15:7)**

“Ia membuat segala sesuatu indah pada waktunya, bahkan Ia memberikan kekekalan dalam hati mereka. Tetapi manusia tidak dapat menyelami pekerjaan yang dilakukan Allah dari awal sampai akhir”

**(Pengkhotbah 3:11)**

*“Remember, the reason you are doing this is to make your life better”*

**(Jade Hicks)**



## HALAMAN PERSEMBAHAN

Selama perjalanan studi dan proses penyusunan skripsi ini, penulis ingin mengungkapkan rasa terima kasih yang mendalam atas bantuan dan dukungan yang diberikan. Dengan kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan penghargaan yang tulus dan mempersembahkan skripsi ini sebagai bentuk apresiasi kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus atas segala kasih karunia, berkat, hikmat dan pertolongan yang senantiasa dirasakan dalam kehidupan saya.
2. Kedua orang tua, Bapak Yunus Baru, S.Pd., M.M dan Ibu Fridi Alik, S.Pak serta adik Thea Clauva Alik Napoh yang dengan tulus menyayangi, mendoakan, memberikan kepercayaan dan mendukung saya untuk terus kuat sampai di titik ini.
3. Kepada Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D., dosen pembimbing yang sabar dan penuh dedikasi. Terima kasih atas waktu, bimbingan, saran, dan pengetahuan baru yang Ibu berikan. Dengan bimbingan Ibu, saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan hasil terbaik. Pelajaran berharga yang saya dapat selama menjadi mahasiswi di bawah bimbingan Ibu sangat berarti bagi kehidupan saya. Doa saya agar Tuhan Yesus senantiasa memberkati Ibu dan keluarga dalam segala hal.
4. Seluruh dosen Fakultas Bisnis beserta staf atas bantuan, dukungan, kebaikan dan ilmu yang saya terima selama masa studi.
5. Kak Gita, yang telah membantu dalam pengambilan data serta berbagi ilmu dalam pengerjaan skripsi ini.
6. Vincent Chrisdianto yang telah menjadi pendukung setia selama perjalanan studi dan penyelesaian skripsi ini.

7. Laras, Filda, dan Tius selaku *partner* bimbingan yang selalu membantu dalam proses mengerjakan dan pengolahan data skripsi.
8. Sahabat yang selalu setia dan tulus membantu, mendukung, menemani, menyemangati, mendoakan dan mendengarkan keluh kesah saya. Terima kasih Kirana Putri Mawardi.
9. Kakak-kakak alumni Prodi Akuntansi dan teman-teman Prodi Akuntansi angkatan 2019 yang turut membantu selama masa perkuliahan



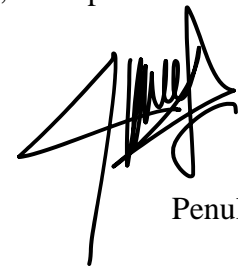


## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas kasih, berkat, dan penyertaan-Nya yang memungkinkan penulis menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh ESG terhadap *Financial Performance* dan *Cost of Capital* dengan *Pollution*, *Unemployment*, *Corruption*, dan *Government Effectiveness* sebagai Moderasi-Studi Empiris di 5-Negara ASEAN". Skripsi ini telah disusun dan diselesaikan sebagai persyaratan akademis untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) dalam Program Studi Akuntansi di Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Penulis mengakui betapa pentingnya dukungan dan panduan dari berbagai individu selama proses studi dan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis ingin mengungkapkan rasa terima kasih yang mendalam kepada Ibu Dra. Erni Ekawati, MBA., MSA., Ph.D. atas bimbingan yang berharga selama penulisan skripsi ini. Bimbingan dan arahan yang diberikan oleh Ibu menjadi pondasi yang kuat dalam menyelesaikan tugas akademis ini. Penulis juga menyadari bahwa dalam perjalanan ini, penulis memiliki keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis sangat terbuka terhadap kritik dan saran yang dapat membantu penulis tumbuh dan meningkatkan kualitas skripsi ini. Penulis berharap bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi yang berarti dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ini.

Yogyakarta, 17 September 2023



Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGAJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	103
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
KATA PENGANTAR.....	viii
ABSTRAK .....	ix
ABSTRACT .....	x
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Latar Belakang .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Komponen dan Tautan .....</b>	<b>5</b>
<b>1.3 Rumusan Masalah.....</b>	<b>6</b>
<b>1.4 Tujuan Penelitian .....</b>	<b>6</b>
<b>1.5 Kontribusi Penelitian .....</b>	<b>7</b>
<b>1.6 Batasan Penelitian .....</b>	<b>8</b>
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>9</b>
<b>2.1 Landasan Teori .....</b>	<b>9</b>
2.1.1 <i>Stakeholder Theory</i> .....	9
2.1.2 <i>Capital Pricing Asset Model (CAPM)</i> .....	9
2.1.3 <i>Financial Performance</i> .....	11
2.1.4 <i>Cost of Capital</i> .....	12
2.1.5 <i>Environment, Social, and Governance (ESG)</i> .....	13
2.1.6 Pengaruh ESG terhadap <i>Financial Performance</i> .....	18
2.1.7 Pengaruh ESG terhadap <i>Cost of Capital</i> .....	19
2.1.8 Faktor <i>pollution, unemployment, control of corruption</i> dan <i>government effectiveness</i> sebagai moderasi.....	22
<b>2.2 Pengembangan Hipotesis.....</b>	<b>25</b>
2.2.1 ESG terhadap <i>Financial Performance</i> .....	25
2.2.2 ESG terhadap <i>Cost of capital</i> .....	27
2.2.3 <i>Pollution, Unemployment, Control of Corruption</i> dan <i>Government Effectiveness</i> sebagai moderasi pengaruh ESG terhadap COC, COD, dan COE.....	28

<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>31</b>
<b>3.1 Data dan Sumber .....</b>	<b>31</b>
<b>3.2 Defenisi Variabel dan Pengukurannya .....</b>	<b>31</b>
3.2.1 <i>Return on Asset</i> (ROA) – Variabel Dependen .....	31
3.2.2 <i>Return on Equity</i> (ROE) – Variabel Dependen .....	32
3.2.3 <i>Cost of Capital</i> (COC) – Variabel Dependen .....	32
3.2.4 <i>Cost of Debt</i> (COD) – Variabel Dependen .....	32
3.2.5 <i>Cost of Equity</i> (COE) – Variabel Dependen .....	33
3.2.6 ESG – Variabel Independen .....	33
3.2.7 <i>Pollution</i> – Variabel Moderasi.....	34
3.2.8 <i>Unemployment</i> – Variabel Moderasi .....	35
3.2.9 <i>Control of Corruption</i> – Variabel Moderasi .....	35
3.2.10 <i>Government Effectiveness</i> – Variabel Moderasi .....	36
3.2.11 Variabel Kontrol .....	36
<b>3.3 Desain Penelitian .....</b>	<b>37</b>
<b>3.4 Model Statistis dan Uji Hipotesis.....</b>	<b>38</b>
3.4.1 Pengujian Hipotesis .....	38
<b>3.5 Uji Asumsi Klasik.....</b>	<b>40</b>
3.5.1 Uji Normalitas .....	40
3.5.2 Uji Multikolinearitaseneritas .....	40
3.5.3 Uji Heterokedastisitas .....	40
3.5.4 Uji Autokorelasi.....	41
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
<b>4.1 Sampel Penelitian .....</b>	<b>42</b>
<b>4.2 Statistik Deskriptif .....</b>	<b>43</b>
<b>4.3 Uji Hipotesis.....</b>	<b>48</b>
<b>4.4 Pembahasan .....</b>	<b>57</b>
<b>4.5 Uji Asumsi Klasik.....</b>	<b>59</b>
4.5.1 Uji Normalitas .....	59
4.5.2 Uji Multikoloneritas .....	60
4.5.3 Uji Heterokedastisitas .....	62
4.5.4 Uji Autokorelasi.....	65
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>68</b>
<b>5.1 Kesimpulan.....</b>	<b>68</b>
<b>5.2 Keterbatasan .....</b>	<b>69</b>
<b>5.3 Implikasi .....</b>	<b>69</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>70</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>77</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Sampel Perusahaan .....	40
Tabel 4.2 Kriteria Sampel .....	40
Tabel 4.3 Deskriptif Statistik Seluruh Variabel Penelitian .....	41
Tabel 4.4 Tabel Deskriptif Statistik Model 1 dan Model 2 .....	43
Tabel 4.5 Tabel Deskriptif Statistik Moderasi <i>Pollution</i> .....	43
Tabel 4.6 Tabel Deskriptif Statistik Moderasi <i>Unemployment</i> .....	44
Tabel 4.7 Tabel Deskriptif Statistik Moderasi <i>Control of Corruption</i> .....	44
Tabel 4.8 Tabel Deskriptif Statistik Moderasi <i>Government Effectiveness</i> .....	45
Tabel 4.9 Hasil Regresi Pengujian Model 1 .....	47
Tabel 4.10 Hasil Regresi Pengujian Model 2 .....	48
Tabel 4.11 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 3 dengan Moderasi <i>Pollution</i> .....	49
Tabel 4.12 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 3 dengan Moderasi <i>Unemployment</i> .....	51
Tabel 4.13 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 3 dengan Moderasi <i>Control of Corruption</i> .....	52
Tabel 4.14 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis 3 dengan Moderasi <i>Government Effectiveness</i> .....	53
Tabel 4.15 Uji Normalitas Semua Model .....	57
Tabel 4.16 Hasil Uji Multikolinearitas Model 1 .....	58
Tabel 4.17 Hasil Uji Multikolinearitas Moderasi <i>Pollution</i> .....	58
Tabel 4.18 Hasil Uji Multikolinearitas Moderasi <i>Unemployment</i> .....	58
Tabel 4.19 Hasil Uji Multikolinearitas Moderasi <i>Control of Corruption</i> .....	59
Tabel 4.20 Hasil Uji Multikolinearitas Moderasi <i>Government Effectiveness</i> .....	59
Tabel 4.21 Uji Heterokedastisitas Model 1 .....	60
Tabel 4.22 Uji Heterokedastisitas Model 2 .....	61
Tabel 4.23 Uji Heterokedastisitas <i>Pollution</i> .....	61
Tabel 4.24 Uji Heterokedastisitas <i>Unemployment</i> .....	62
Tabel 4.25 Uji Heterokedastisitas <i>Control Of Corruption</i> .....	62
Tabel 4.26 Uji Heterokedastisitas <i>Government Effectiveness</i> .....	62
Tabel 4.27 Hasil Uji Autokorelasi Model 1, Model 2, dan Model 3 .....	63

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	SDGs dalam ESG <i>Framework</i> .....	3
Gambar 1.2	Komponen dan Tautan Hipotesis 1 .....	5
Gambar 1.3	Komponen dan Tautan Hipotesis 2 .....	5
Gambar 1.4	Komponen dan Tautan Hipotesis 3 .....	6
Gambar 2.1	SDGs Poster 17 Emblem, <i>Source</i> UNDP 2020.....	12
Gambar 2.2	Frekuensi kategori dampak ESG.....	15
Gambar 3.1	Tahapan Pengukuran Thomson Reuters.....	31
Gambar 4.1	Perbandingan aktivitas ESG dengan ke-4 Variabel Moderasi .....	46



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Statistik Deskriptif Model 1 dan Model 2 .....	77
Lampiran 2 Statistik Deskriptif Model 3 Moderasi <i>Pollution</i> .....	77
Lampiran 3 Statistik Deskriptif Model 3 Moderasi <i>Unemployment</i> .....	78
Lampiran 4 Statistik Deskriptif Model 3 Moderasi <i>Control of Corruption</i> .....	79
Lampiran 5 Statistik Deskriptif Model 3 Moderasi <i>Government Effectiveness</i> ....	79
Lampiran 6 Hasil Regresi Model 1 ESG .....	80
Lampiran 7 Hasil Regresi Model 1 Per Pilar .....	81
Lampiran 8 Hasil Regresi Model 2 ESG .....	82
Lampiran 9 Hasil Regresi Model 2 Per pilar .....	83
Lampiran 10 Hasil Regresi Model 3 <i>Pollution</i> ESG.....	85
Lampiran 11 Hasil Regresi Model 3 <i>Pollution</i> Pilar E .....	87
Lampiran 12 Hasil Regresi Model 3 <i>Unemployment</i> ESG .....	89
Lampiran 13 Hasil Regresi Model 3 <i>Unemployment</i> Pilar S .....	91
Lampiran 14 Hasil Regresi Model 3 <i>Control of Corruption</i> ESG.....	93
Lampiran 15 Hasil Regresi Model 3 <i>Control of Corruption</i> Pilar G .....	96
Lampiran 16 Hasil Regresi Model 3 <i>Government Effectiveness</i> ESG.....	98
Lampiran 17 Hasil Regresi Model 3 <i>Government Effectiveness</i> Per pilar.....	100
Lampiran 18 Halaman Persetujuan .....	103
Lampiran 19 Kartu Konsultasi .....	104
Lampiran 20 Lembar Revisi .....	105
Lampiran 21 Poin Keaktifan SAC .....	106
Lampiran 22 Hasil Turnitin.....	107

**Pengaruh ESG terhadap *Financial Performance* dan *Cost of Capital* dengan  
*Pollution, Unemployment, Corruption, dan Government Effectiveness* sebagai  
Moderasi – Studi Empiris di 5 Negara ASEAN**

**CHARLA FRILICHIA ALIK NAPOH**

**12190465**

**Program Studi Akutansi Fakultas Bisnis**

**Universitas Kristen Duta Wacana**

**[Charla.napoh@students.ukdw.ac.id](mailto:Charla.napoh@students.ukdw.ac.id)**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh skor ESG terhadap kinerja keuangan dan biaya modal pada perusahaan nonkeuangan di-5 negara ASEAN untuk periode 2015-2022. Data ESG diperoleh dari Thomson Reuters, sementara data keuangan diperoleh dari Osiris. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan menggunakan *unequal data*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa implementasi ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang berarti ESG dapat meningkatkan profitabilitas. Sedangkan pengaruh implementasi ESG terhadap COC, COD, dan COE adalah positif dan signifikan yang berarti implementasi ESG tidak dapat menurunkan COC, COD dan COE. Lebih lanjut, pengaruh ESG terhadap COC, COD, dan COE berbeda pada negara yang memiliki tingkat polusi, tingkat pengangguran, tingkat pengendalian korupsi, dan tingkat efektivitas pemerintahan yang berbeda. Semakin rendah tingkat polusi dan pengangguran maka akan mengurangi pengaruh positif ESG terhadap COC, COD, dan COE. Semakin tinggi tingkat pengendalian korupsi dan efektivitas pemerintahan maka akan mengurangi pengaruh positif ESG terhadap COC, COD, dan COE.

Kata kunci: ESG, profitabilitas, biaya modal.

*The Impact of ESG on Financial Performance and Cost of Capital with  
Pollution, Unemployment, Corruption, and Government Effectiveness as  
Moderators – An Empirical Study in 5 ASEAN Countries*

**CHARLA FRILICHIA ALIK NAPOH**

**12190465**

*Accounting Program, Faculty of Business*

*Duta Wacana Christian University*

[Charla.napoh@students.ukdw.ac.id](mailto:Charla.napoh@students.ukdw.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to examine the impact of ESG scores on financial performance and the cost of capital in non-financial companies in the five ASEAN countries for the period 2015-2022. ESG data was obtained from Thomson Reuters, while financial data was sourced from Osiris. The research method employed purposive sampling and used unequal data. The results of the study indicate that the implementation of ESG has a positive and significant effect on profitability, meaning that ESG can enhance profitability. Meanwhile, the impact of ESG implementation on the COC, COD, and COE is positive and significant, indicating that ESG implementation does not reduce COC, COD, and COE. Furthermore, the influence of ESG on COC, COD, and COE varies in countries with different levels of pollution, unemployment, corruption control, and government effectiveness. Lower levels of pollution and unemployment reduce the positive impact of ESG on COC, COD, and COE. Higher levels of corruption control and government effectiveness reduce the positive impact of ESG on COC, COD, and COE.*

*Keywords: ESG, profitabilitas, cost of capital.*



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif saat ini, perusahaan harus mampu menghasilkan kinerja terbaik untuk memenuhi harapan para pemangku kepentingannya agar tetap memberikan manfaat kepada perusahaan. Ini sesuai dengan tujuan awal perusahaan dalam mendirikan entitas ekonomi. Perusahaan biasanya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang, yaitu mencari keuntungan yang maksimal dalam waktu singkat dengan menggunakan sumber daya yang ada dan memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Dengan memaksimalkan nilai, profitabilitas menjadi suatu kinerja yang perlu diusahakan karena profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan *cost of capital* (COC) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang efektif adalah yang meminimalkan COC dengan mengoptimalkan proporsi antara hutang dan ekuitas. COC sendiri merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan atas proses pendanaan yang dilakukan, seperti saham atau utang. Investor dan kreditur mengharapkan pengembalian atas dana yang diberikan kepada perusahaan. COC meliputi *cost of debt* (COD) dan *cost of equity* (COE), ditimbang menurut struktur modal pilihan atau struktur modal yang ada. Ini dikenal sebagai *weighted average cost of capital* (WACC).

Konsep keberlanjutan dalam perspektif bisnis adalah kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka waktu yang lama, baik dalam hal keuangan maupun non-keuangan (Giovannoni E, 2013). *Environment, Social, and*

*Governance* (ESG) pertama kali diusulkan pada tahun 2004 oleh UN Global Compact. UN Global Compact merupakan sebuah inisiatif Perserikatan Bangsa Bangsa (PBB) yang mendorong perusahaan untuk berkomitmen pada sepuluh prinsip global di bidang hak asasi manusia, tenaga kerja, lingkungan, dan anti-korupsi. ESG sangat terkait dengan *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang sama-sama diusulkan oleh PBB. ESG dan SDG berhubungan karena keduanya bertujuan untuk mendorong berkelanjutan, tetapi keduanya bukan hal yang sama. ESG mengacu pada seperangkat kriteria lingkungan, sosial, dan tata kelola yang digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak etis dari suatu investasi atau perusahaan. SDG di sisi lain adalah seperangkat 17 tujuan yang ditetapkan oleh PBB pada tahun 2015 untuk mempromosikan pembangunan berkelanjutan di seluruh dunia. Aspek ESG memberikan persepsi yang menyakinkan bagi para pemangku kepentingan dengan menjamin bahwa pemangku kepentingan tidak akan mendapatkan pengaruh negatif dari aktivitas perusahaan yang dianggap tidak berkelanjutan (Sila & Cek, 2017). ESG memiliki peran yang penting untuk perusahaan, terutama dalam hal memastikan bahwa perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang dengan mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Dalam mengadopsi pendekatan ESG, perusahaan dapat memperbaiki praktik manajemen, meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi risiko, dan memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) seperti karyawan, pelanggan, investor, dan masyarakat. Pendekatan ESG juga dapat mendukung perusahaan dalam menarik minat investor yang berorientasi pada investasi yang berkelanjutan

secara sosial dan ekologis, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengakses modal yang diperlukan.



**Gambar 1.1 SDGs dalam ESG Framework**

Studi oleh Ghoul et al. (2017) dan Gregory et al. (2014) menunjukkan bahwa kerangka model arus kas diskonto (DCF) dapat digunakan untuk memecah pengaruh profil ESG perusahaan pada penilaian ekuitas, termasuk arus kas, risiko, dan COC. Penelitian mengenai pengaruh ESG maupun pelaporan non-keuangan secara umum, dapat berdampak pada COC dan utang perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki risiko yang lebih rendah, seperti dalam kasus perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang baik, maka investor dan kreditor akan lebih percaya diri dalam menanamkan atau meminjamkan uang kepada perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi, investor dan kreditor akan mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi untuk membayar risiko yang lebih tinggi itu. Namun, sejauh ini masih banyak *mixed evidence* mengenai pengaruh antara kinerja keberlanjutan terhadap COC, COD, dan COE (T. Gonçalves et al., 2021). Botosan (2006) mencatat bahwa sebagian besar studi

empiris telah difokuskan pada hubungan antara informasi non-keuangan dan *cost of capital* (D. S. Dhaliwal et al., 2011; El Ghouli et al., 2011; Sharfman & Fernando, 2008; Suto & Takehara, 2017). D. S. Dhaliwal et al. (2011) dan El Ghouli et al. (2011) mengonfirmasi bahwa ada pengaruh negatif antara pengungkapan informasi non-keuangan (terkait tanggung jawab sosial serta isu lingkungan) dan *cost of capital* untuk perusahaan US. Di sisi lain, Richardson & Welker (2001) menemukan pengaruh positif antara pengungkapan salah satu pilar CSR dan COE dalam sampel perusahaan Kanada. Bahkan ada penelitian yang menemukan hubungan *inconclusive* antara kedua variabel ini (Gregory et al., 2016; Humphrey et al., 2012; Salama et al., 2011). Penelitian yang dilakukan oleh T. C. Gonçalves et al. (2022) menemukan bahwa adanya pengaruh positif antara kinerja keberlanjutan dengan COD sebaliknya ditemukan pengaruh negatif antara kinerja keberlanjutan dengan COE pada perusahaan Eropa.

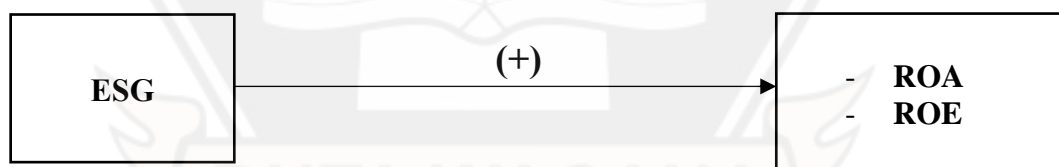
Pemahaman atas implementasi ESG bervariasi di antara negara, industri, dan strategi perusahaan merupakan hal yang sangat penting Amir & Serafeim (2018). Namun implementasi ESG mungkin bervariasi secara sistematis antar negara, industri, atau bahkan strategi perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Khan et al. (2016) menunjukkan bahwa sebagian besar data ESG tidak sesuai dengan harapan dalam hal kinerja investasi, dan implementasi ESG bervariasi di antara industri dalam sampel saham US. Perbedaan implementasi ESG antar negara didasarkan oleh beberapa faktor seperti perbedaan ekonomi serta pembangunan, kebijakan pemerintah, dan perbedaan kebudayaan. Negara dengan regulasi lingkungan yang ketat mungkin memiliki permintaan yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan kinerja lingkungan yang kuat. Sementara negara di mana

tanggung jawab sosial sangat dihargai, investor mungkin lebih cenderung memilih perusahaan dengan kinerja sosial yang kuat.

Selain melanjutkan penelitian sebelumnya tentang pengaruh ESG terhadap *financial performance* dan *cost of capital*. Penelitian ini juga menguji implementasi ESG terhadap COC, COD, dan COE dengan *pollution*, *unemployment*, *control corruption* dan *government effectiveness* sebagai moderasi. Penelitian ini mengambil 5 negara besar ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina. Pengambilan data dari 5 negara ini didasari oleh ketersediaan data ESG yang komprehensif dalam rentang waktu dari tahun 2015 hingga 2022. Dari 11 negara yang ada di ASEAN, ke-5 negara tersebut terpilih karena menonjol sebagai negara-negara dengan sejarah pelaporan ESG yang paling konsisten dan lengkap selama periode tersebut. Hal ini memungkinkan analisis ESG yang lebih mendalam dan akurat terkait dengan perkembangan praktik berkelanjutan di wilayah tersebut.

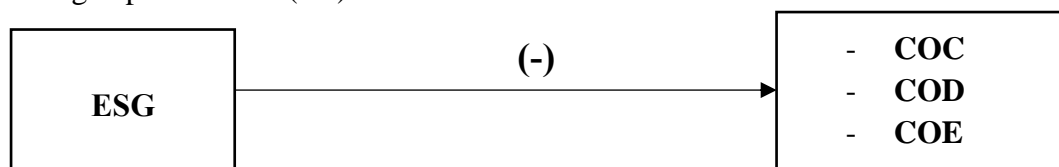
## 1.2 Komponen dan Tautan

Kerangka pemikiran 1 (H1)



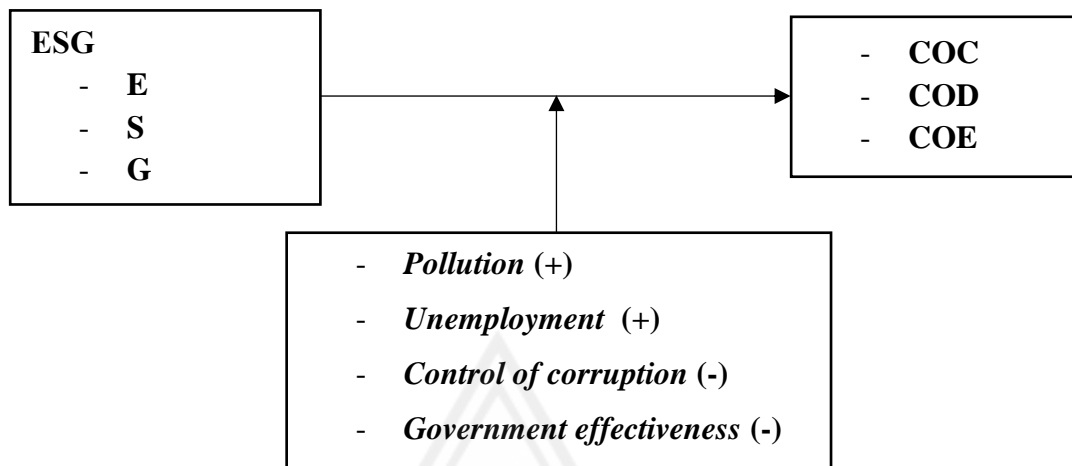
**Gambar 1.2** Komponen dan Tautan Hipotesis 1

Kerangka pemikiran 2 (H2)



**Gambar 1.3** Komponen dan Tautan Hipotesis 2

Kerangka pemikiran 3 (H3)



**Gambar 1.4** Komponen dan Tautan Hipotesis 3

### 1.3 Rumusan Masalah

- Apakah *ESG scores* dan komponennya berpengaruh positif terhadap *financial performance*?
- Apakah *ESG scores* dan komponennya berpengaruh negatif terhadap COC, COD, dan COE?
- Apakah pengaruh *ESG scores* dan komponennya terhadap COC, COD, dan COE berbeda untuk negara dengan tingkat *pollution* yang berbeda?
- Apakah pengaruh *ESG scores* dan komponennya terhadap COC, COD, dan COE berbeda untuk negara dengan tingkat *unemployment* yang berbeda?
- Apakah pengaruh *ESG scores* dan komponennya terhadap COC, COD, dan COE berbeda untuk negara dengan tingkat *control of corruption* yang berbeda?
- Apakah pengaruh *ESG scores* dan komponennya terhadap COC, COD, dan COE berbeda untuk negara dengan tingkat *government effectiveness* yang berbeda?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak implementasi ESG, seperti kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan tata kelola perusahaan, terhadap *financial performance* dan COC, COD, COE perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh ESG terhadap COC, COD, dan COE dengan moderasi *pollution*, *unemployment*, *control of corruption*, dan *government effectiveness*.

#### **1.5 Kontribusi Penelitian**

##### **a. Investor**

Penelitian ini memberikan wawasan kepada investor agar dapat mengidentifikasi peluang investasi yang lebih menguntungkan dalam perusahaan-perusahaan yang menerapkan ESG secara efektif. Selain itu, investasi dalam perusahaan dengan fokus ESG juga dapat memberikan hasil finansial yang lebih baik sambil mendukung aspek-aspek seperti pengurangan polusi, penciptaan lapangan kerja, dan peningkatan tata kelola perusahaan. Hasil penelitian ini dapat membantu investor dalam mengambil keputusan yang lebih cerdas dan berkelanjutan dalam portofolio investasi.

##### **b. Perusahaan**

Penelitian ini memiliki kontribusi yang signifikan bagi perusahaan dengan membuktikan bahwa implementasi ESG dapat memiliki dampak positif pada beberapa isu kritis, seperti polusi, pengangguran, kontrol korupsi, dan efektivitas pemerintahan. Dengan mengintegrasikan faktor ESG ke dalam strategi bisnis perusahaan, perusahaan dapat meningkatkan kinerja finansial sambil berkontribusi pada upaya pengurangan polusi, penciptaan lapangan kerja, peningkatan integritas bisnis, dan penguatan tata kelola perusahaan

### **c. Regulator**

Penelitian ini memberikan wawasan tentang pentingnya implementasi ESG pada perusahaan. Hal ini dapat membantu regulator untuk mengembangkan kebijakan dan regulasi yang lebih baik. Dengan mengembangkan kebijakan pemerintah yang mendukung integrasi ESG dalam aktivitas bisnis, regulator dapat memotivasi perusahaan untuk meningkatkan kinerja finansial, sambil juga berkontribusi pada berbagai aspek, seperti pengurangan polusi, penciptaan lapangan kerja, peningkatan integritas bisnis, dan penguatan tata kelola perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pemerintah yang berkomitmen pada ESG tidak hanya mendukung keberlanjutan ekonomi dan lingkungan, tetapi juga membantu menciptakan lingkungan usaha yang lebih menarik, mendorong investasi, dan memajukan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

#### **1.6 Batasan Penelitian**

Terdapat batasan pada penelitian agar hasil dari penelitian ini dapat akurat, yaitu penelitian ini terfokus pada perusahaan nonkeuangan di-5 negara besar ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Filipina.



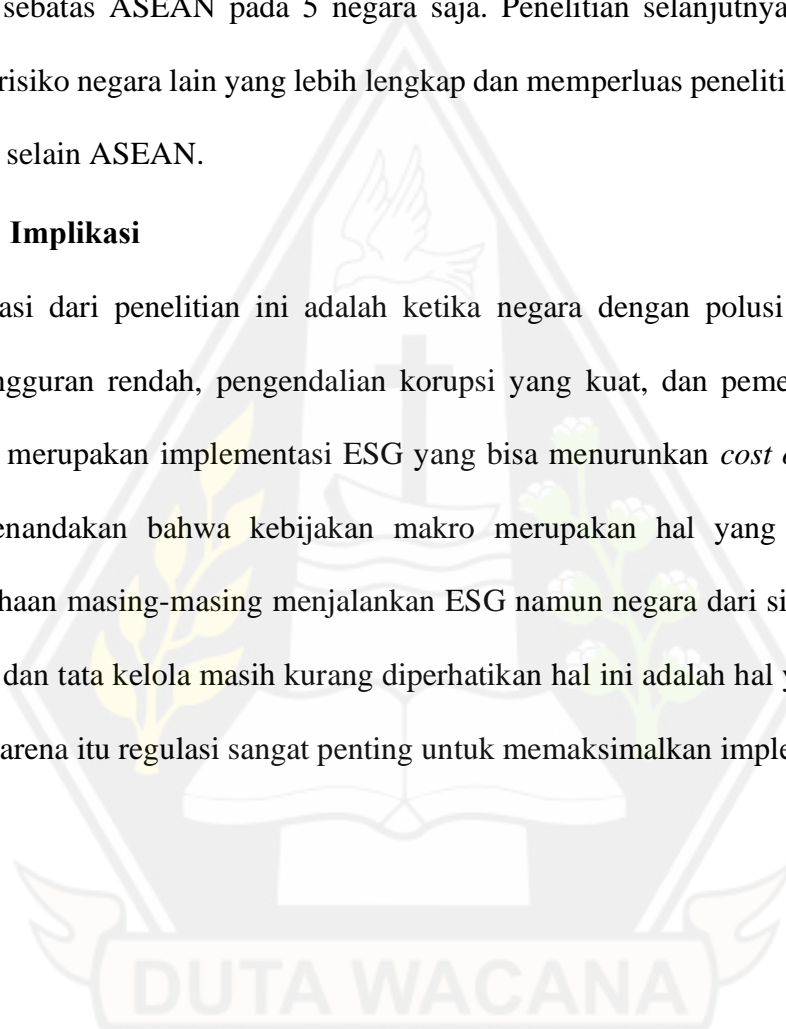


## 5.2 Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini adalah data moderasi merupakan data annual, data tidak tersedia per perusahaan namun pertahun. Untuk moderasi *pollution* hanya tersedia selama enam tahun observasi sedangkan data *control of corruption* dan *government effectiveness* tersedia dalam tujuh tahun observasi. Rangkupan negara hanya sebatas ASEAN pada 5 negara saja. Penelitian selanjutnya bisa mencari faktor risiko negara lain yang lebih lengkap dan memperluas penelitian di beberapa negara selain ASEAN.

## 5.3 Implikasi

Implikasi dari penelitian ini adalah ketika negara dengan polusi yang rendah, pengangguran rendah, pengendalian korupsi yang kuat, dan pemerintahan yang efektif merupakan implementasi ESG yang bisa menurunkan *cost of capital*. Hal ini menandakan bahwa kebijakan makro merupakan hal yang penting. Jika perusahaan masing-masing menjalankan ESG namun negara dari sisi lingkungan, sosial, dan tata kelola masih kurang diperhatikan hal ini adalah hal yang percuma. Oleh karena itu regulasi sangat penting untuk memaksimalkan implementasi ESG.



## DAFTAR PUSTAKA

- Ahsan, T., & Qureshi, M. A. (2021). The nexus between policy uncertainty, sustainability disclosure and firm performance. *Applied Economics*, 53(4), 441–453. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1808178>
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Amir, A.-Z., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. In *CE Credits: 1 SER Credits: 1* (Vol. 74, Issue 3).
- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Economics*, 112, 106186. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106186>
- Berenberg, J. (2018). Understanding the SDGs in sustainable investing. In *John Berenberg, Gossler & Co. KG*.
- Berg, F., K&ouml;lbel, J., & Rigobon, R. (2019). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3438533>
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: what do we know? *Accounting and Business Research*, 36(sup1), 31–40. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730042>
- Botti, L., Boubaker, S., Hamrouni, A., & Solonandrasana, B. (2014). Corporate governance efficiency and internet financial reporting quality. *Review of Accounting and Finance*, 13(1), 43–64. <https://doi.org/10.1108/RAF-11-2012-0117>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Busch, T., & Friede, G. (2018). The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 583–608. <https://doi.org/10.1002/csr.1480>
- Busch, T., & Schnippering, M. (2022). Corporate social and financial performance: Revisiting the role of innovation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(3), 635–645. <https://doi.org/10.1002/csr.2225>
- Cf, O. (2015). Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development. *United Nations: New York, NY, USA*.
- Chen, J. M. (2021). The Capital Asset Pricing Model. *Encyclopedia*, 1(3), 915–933. <https://doi.org/10.3390/encyclopedia1030070>
- Cini, A. C., & Ricci, C. (2018). CSR as a Driver where ESG Performance will Ultimately Matter. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 68–75. <https://doi.org/10.4468/2018.1.05cini.ricci>
- Crifo, P., Diaye, M.-A., & Oueghlissi, R. (2017). The effect of countries' ESG ratings on their sovereign borrowing costs. *The Quarterly Review of*

- Economics and Finance*, 66, 13–20.  
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.04.011>
- Dahiya, M., & Singh, S. (2021). The linkage between CSR and cost of equity: an Indian perspective. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(3), 499–521. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2019-0379>
- del Mar Miras-Rodríguez, M., Carrasco-Gallego, A., & Escobar-Pérez, B. (2015). Are Socially Responsible Behaviors Paid Off Equally? A Cross-cultural Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 237–256. <https://doi.org/10.1002/csr.1344>
- Derwall, J. (2007). The Economic Virtues of SRI and CSR. *Journal of Happiness Studies - J HAPPINESS STUD.*
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Du, X., Weng, J., Zeng, Q., Chang, Y., & Pei, H. (2017). Do Lenders Applaud Corporate Environmental Performance? Evidence from Chinese Private-Owned Firms. *Journal of Business Ethics*, 143(1), 179–207. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2758-2>
- Eccles, R. G., Kastropeli, M. D., & Potter, S. J. (2017). How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(4), 125–133. <https://doi.org/10.1111/jacf.12267>
- el Ghouli, S., Guedhami, O., Kim, H., & Park, K. (2018). Corporate Environmental Responsibility and the Cost of Capital: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 335–361. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3005-6>
- 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 & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Faff, R. W., Lee, J. H. H., & Fry, T. R. L. (1992). TIME STATIONARITY OF SYSTEMATIC RISK: SOME AUSTRALIAN EVIDENCE. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 253–270. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1992.tb00623.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25–46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- Farrukh, A., Mathrani, S., & Sajjad, A. (2022). A natural resource and institutional theory-based view of green-lean-six sigma drivers for environmental management. *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1074–1090. <https://doi.org/10.1002/bse.2936>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>

- Ghoul, S. El, Guedhami, O., & Kim, Y. (2017). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 360–385. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.4>
- Giovannoni E, F. G. (2013). *Integrated Reporting* (C. Busco, M. L. Frigo, A. Riccaboni, & P. Quattrone, Eds.). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-02168-3>
- Gonçalves, T. C., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability Performance and the Cost of Capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 63. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Gonçalves, T., Pimentel, D., & Gaio, C. (2021). Risk and Performance of European Green and Conventional Funds. *Sustainability*, 13(8), 4226. <https://doi.org/10.3390/su13084226>
- Gordon, M. J., & Gould, L. I. (1978). The Cost of Equity Capital: A Reconsideration. *The Journal of Finance*, 33(3), 849. <https://doi.org/10.2307/2326482>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633–657. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1898-5>
- Gregory, A., Whittaker, J., & Yan, X. (2016). Corporate Social Performance, Competitive Advantage, Earnings Persistence and Firm Value. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1–2), 3–30. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12182>
- Gupta, K. (2018). Environmental Sustainability and Implied Cost of Equity: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 147(2), 343–365. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2971-z>
- Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., & Rathgeber, A. W. (2019). It is merely a matter of time: A meta-analysis of the causality between environmental performance and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 257–273. <https://doi.org/10.1002/bse.2215>
- Hauptmann, C. (2017). Corporate Sustainability Performance and Bank Loan Pricing: It Pays to Be Good, but Only When Banks Are Too. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3067422>
- Hoobler, J. M., Masterson, C. R., Nkomo, S. M., & Michel, E. J. (2018). The Business Case for Women Leaders: Meta-Analysis, Research Critique, and Path Forward. *Journal of Management*, 44(6), 2473–2499. <https://doi.org/10.1177/0149206316628643>
- Hou, T. C.-T. (2019). The relationship between corporate social responsibility and sustainable financial performance: firm-level evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 19–28. <https://doi.org/10.1002/csr.1647>
- Humphrey, J. E., Lee, D. D., & Shen, Y. (2012). Does it cost to be sustainable? *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 626–639. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.03.002>

- Inderst, G., & Stewart, F. (2018). Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3175830>
- Jensen, M. C. (2000). *Breaking the Code of Change*. Harvard Business School Press.
- Jeong, S.-H., & Harrison, D. A. (2017). Glass Breaking, Strategy Making, and Value Creating: Meta-Analytic Outcomes of Women as CEOs and TMT members. *Academy of Management Journal*, 60(4), 1219–1252. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.0716>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Kliestik, T., Lehutová, K., Križanová, A., & Klieštík, T. (2013). *Quantification of Equity and Debt Capital Costs in the Specific Conditions of Transport Enterprises*. <https://www.researchgate.net/publication/260107180>
- Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28, 10–16. <https://doi.org/10.1111/jacf.12169>
- Lakonishok, J., & Shapiro, A. C. (1984). Stock Returns, Beta, Variance and Size: An Empirical Analysis. *Financial Analysts Journal*, 40(4), 36–41. <https://doi.org/10.2469/faj.v40.n4.36>
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2012). Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital\*. *Review of Finance*, 16(1), 1–29. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr014>
- Latunde, T., Shina Akinola, L., & Deborah Dare, D. (2020). Analysis of capital asset pricing model on Deutsche bank energy commodity. *Green Finance*, 2(1), 20–34. <https://doi.org/10.3934/GF.2020002>
- Li, L., Liu, Q., Tang, D., & Xiong, J. (2017). Media reporting, carbon information disclosure, and the cost of equity financing: evidence from China. *Environmental Science and Pollution Research*, 24(10), 9447–9459. <https://doi.org/10.1007/s11356-017-8614-4>
- López-Arceiz, F. J., Bellostas-Pérezgrueso, A. J., Moneva-Abadía, J. M., & Rivera-Torres, M. P. (2018). The role of corporate governance and transparency in the generation of financial performance in socially responsible companies. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 47(1), 44–80. <https://doi.org/10.1080/02102412.2017.1379798>
- Lu, W. (Lucy), & Taylor, M. E. (2016). Which Factors Moderate the Relationship between Sustainability Performance and Financial Performance? A Meta-Analysis Study. *Journal of International Accounting Research*, 15(1), 1–15. <https://doi.org/10.2308/jiar-51103>
- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: the relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0103>
- Menz, K.-M. (2010). Corporate Social Responsibility: Is it Rewarded by the Corporate Bond Market? A Critical Note. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 117–134. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0452-y>

- Minkkinen, M., Niukkanen, A., & Mäntymäki, M. (2022). What about investors? ESG analyses as tools for ethics-based AI auditing. *AI & SOCIETY*. <https://doi.org/10.1007/s00146-022-01415-0>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Nazir, M., Akbar, M., Akbar, A., Poulovo, P., Hussain, A., & Qureshi, M. A. (2022a). The nexus between corporate environment, social, and governance performance and cost of capital: evidence from top global tech leaders. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(15), 22623–22636. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-17362-0>
- Nazir, M., Akbar, M., Akbar, A., Poulovo, P., Hussain, A., & Qureshi, M. A. (2022b). The nexus between corporate environment, social, and governance performance and cost of capital: evidence from top global tech leaders. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(15), 22623–22636. <https://doi.org/10.1007/s11356-021-17362-0>
- 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>
- Orij, R. (2010). Corporate social disclosures in the context of national cultures and stakeholder theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(7), 868–889. <https://doi.org/10.1108/09513571011080162>
- Park, S. R., & Jang, J. Y. (2021). The Impact of ESG Management on Investment Decision: Institutional Investors' Perceptions of Country-Specific ESG Criteria. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 48. <https://doi.org/10.3390/ijfs9030048>
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder Theory: *The State of the Art*. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445. <https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495581>
- Plewnia, F., & Guenther, E. (2017). The benefits of doing good: a meta-analysis of corporate philanthropy business outcomes and its implications for management control. *Journal of Management Control*, 28(3), 347–376. <https://doi.org/10.1007/s00187-017-0252-y>
- Reverte, C. (2012). The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253–272. <https://doi.org/10.1002/csr.273>
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7–8), 597–616. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00025-3](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00025-3)
- Rost, K., & Ehrmann, T. (2017). Reporting Biases in Empirical Management Research: The Example of Win-Win Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 56(6), 840–888. <https://doi.org/10.1177/0007650315572858>
- Sætra, H. S. (2021). A Framework for Evaluating and Disclosing the ESG Related Impacts of AI with the SDGs. *Sustainability*, 13(15), 8503. <https://doi.org/10.3390/su13158503>

- Safavian, M. S., Graham, D. H., & Gonzalez-Vega, C. (2001). Corruption and Microenterprises in Russia. *World Development*, 29(7), 1215–1224. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00036-5](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00036-5)
- Salama, A., Anderson, K., & Toms, J. S. (2011). Does community and environmental responsibility affect firm risk? Evidence from UK panel data 1994-2006. *Business Ethics: A European Review*, 20(2), 192–204. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2011.01617.x>
- Salvia, A. L., Leal Filho, W., Brandli, L. L., & Griebeler, J. S. (2019). Assessing research trends related to Sustainable Development Goals: local and global issues. *Journal of Cleaner Production*, 208, 841–849. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.242>
- Semet, R. (2020). The Social Issue of ESG Analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3838372>
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569–592. <https://doi.org/10.1002/smj.678>
- Sila, I., & Cek, K. (2017). The Impact of Environmental, Social and Governance Dimensions of Corporate Social Responsibility on Economic Performance: Australian Evidence. *Procedia Computer Science*, 120, 797–804. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.310>
- Suto, M., & Takehara, H. (2017). CSR and cost of capital: evidence from Japan. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 798–816. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2016-0170>
- Uma Shankar, K., Ahmad, W., & Ashqi Kareem, S. (2021). BETA VOLATILITY AND ITS CONSEQUENCES FOR HEDGING SYSTEMATIC RISK WITH REFERENCE TO STOCK MARKET DURING COVID-19. *IT in Industry*, 16(3), 2021.
- Van BINSBERGEN, J. H., GRAHAM, J. R., & YANG, J. (2010). The Cost of Debt. *The Journal of Finance*, 65(6), 2089–2136. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01611.x>
- Wanderley, L. S. O., Lucian, R., Farache, F., & de Sousa Filho, J. M. (2008). CSR Information Disclosure on the Web: A Context-Based Approach Analysing the Influence of Country of Origin and Industry Sector. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 369–378. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9892-z>
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance. *Business & Society*, 55(8), 1083–1121. <https://doi.org/10.1177/0007650315584317>
- Whelan, T., Atz, U., & Clark, C. (2021). *ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies*.
- Womack, K., & Zhang, Y. (2003). *Understanding Risk and Return, the CAPM, and the Fama-French Three-Factor Model*.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Yegon, C., Cheruiyot, J., Sang, J., Cheruiyot, P., Kirui, J., Rotich, J., & Kenyatta, J. (2014). Effects of Dividend Policy on Firm's Financial Performance: Econometric Analysis of Listed Manufacturing Firms in Kenya. In *Research*

*Journal of Finance and Accounting* [www.iiste.org](http://www.iiste.org) ISSN (Vol. 5, Issue 12).  
[www.iiste.org](http://www.iiste.org)

Zhang, D., & Lucey, B. M. (2022). Sustainable behaviors and firm performance: The role of financial constraints' alleviation. *Economic Analysis and Policy*, 74, 220–233. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.02.003>

Zumente, I., & Bistрова, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), 127. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>

