

Kinerja ESG, Independensi Komite Audit, dan Biaya Modal: Bukti Moderasi dari Perusahaan Bursa Efek Indonesia

Hotma Glorya Ika Sari¹, Lady Karlinah^{2*}, Liem Yan Sugondo³, Amelia Ananta⁴
^{1,2,3,4}Matana University

Hotma.sari@matanauniversity.ac.id¹, lady.karlinah@matanauniversity.ac.id²,
liem.yan@matanauniversity.ac.id³, amelia.ananta@student.matanauniversity.ac.id⁴

*Corresponding Author

Diajukan : 17 Desember 2025

Disetujui : 28 Desember 2025

Dipublikasi : 1 Januari 2026

ABSTRACT

This study investigates the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on firms' cost of capital and examines the moderating role of audit committee independence in an emerging market context. The sample consists of 95 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2016–2023, resulting in 760 firm-year observations in a balanced panel dataset. Using panel data regression with a moderating approach, the findings indicate that ESG performance has a negative and significant effect on the cost of capital, with a one-point increase in ESG score reducing the weighted average cost of capital (WACC) by approximately 13.6 basis points. Audit committee independence also exhibits a negative effect on the cost of capital. However, the interaction analysis reveals that audit committee independence significantly weakens the negative relationship between ESG performance and the cost of capital, suggesting that the financial benefits of ESG practices are less pronounced when governance oversight is already strong. Theoretically, this study extends signaling theory by demonstrating that the credibility of ESG signals depends on existing governance structures; empirically, it provides evidence from an emerging market where governance and sustainability disclosures are evolving. The findings offer practical insights for managers and investors in aligning ESG strategies with governance mechanisms to enhance financial efficiency.

Keywords: Audit Committee Independence, Cost of Capital, ESG, Indonesia.

PENDAHULUAN

Isu keberlanjutan perusahaan melalui penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) semakin memperoleh perhatian luas dalam dua dekade terakhir karena dianggap sebagai determinan penting dalam menilai risiko perusahaan, kualitas tata kelola, serta keberlanjutan nilai ekonomi jangka panjang (Putri & Tjun, 2025). Pergeseran preferensi investor global menuju investasi bertanggung jawab mendorong perusahaan untuk memperhatikan faktor non-keuangan sebagai bagian dari strategi bisnis dan manajemen risiko mereka. Praktik ESG diyakini mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan sehingga menurunkan asimetri informasi dan persepsi risiko yang dibebankan investor, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan biaya pendanaan jangka panjang (Arditiyan & Purwanto, 2025). Sejalan dengan itu, bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang baik cenderung memiliki reputasi yang lebih kuat dan akses pendanaan yang lebih efisien (O'Brien et al., 2023).

Namun, meskipun banyak penelitian mendukung hubungan negatif antara kinerja ESG dan biaya modal, temuan empiris secara global masih menunjukkan variasi yang signifikan antarnegara, antarindustri, dan antarmetodologi (Moussa & Elmarzouky, 2024). H. B. Christensen et al. (2021) menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan meningkatkan transparansi tetapi dampaknya terhadap biaya modal tidak selalu konsisten di seluruh sektor. Moussa & Elmarzouky (2024) menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap cost of capital pada perusahaan Inggris,

namun pengaruh tersebut dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan dan tingkat kepatuhan. Variasi hasil ini mengindikasikan adanya research gap dalam memahami kondisi atau mekanisme tertentu yang membuat ESG lebih efektif dalam menurunkan biaya modal pada satu konteks, namun kurang efektif pada konteks lainnya. Dengan kata lain, hubungan ESG dan biaya modal dapat bergantung pada efektivitas tata kelola internal perusahaan.

Dalam konteks tata kelola perusahaan, perhatian akademisi meningkat terhadap peran komite audit independen sebagai salah satu pilar penting yang memengaruhi integritas pelaporan perusahaan, baik pelaporan keuangan maupun non-keuangan termasuk pengungkapan ESG (Sihombing & Nurhaliza, 2025). Komite audit yang independen dan kompeten diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengevaluasi kualitas pelaporan, menilai efektivitas sistem pengendalian internal, serta mencegah praktik manipulasi informasi termasuk *greenwashing* yang menjadi isu dalam pelaporan ESG (Pozzoli et al., 2022). Penelitian Florea et al. (2024) juga menunjukkan bahwa independensi dan keahlian komite audit berperan signifikan dalam meningkatkan kualitas pelaporan ESG perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa tata kelola internal yang kuat dibutuhkan untuk memastikan bahwa sinyal positif dari praktik ESG dapat diterima investor secara kredibel.

Meskipun beberapa penelitian telah menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan dan kualitas ESG, masih sangat terbatas studi empiris yang memeriksa bagaimana mekanisme tata kelola khususnya komite audit independen memoderasi hubungan antara ESG dan biaya modal pada perusahaan, terutama di negara berkembang (Jafar et al., 2024). Sebagian besar penelitian terdahulu hanya menempatkan komite audit sebagai variabel kontrol, bukan sebagai variabel moderasi yang berpotensi mengubah kekuatan hubungan ESG terhadap biaya modal. Padahal, secara teoritis, komite audit independen dapat memengaruhi efektivitas sinyal ESG melalui mekanisme kredibilitas informasi, yang dapat memperkuat atau bahkan melemahkan dampak ESG terhadap biaya modal. Keterbatasan literatur ini menciptakan ruang penting bagi penelitian untuk menguji interaksi eksplisit antara ESG dan komite audit independen sebagai faktor yang dapat memperkuat dampak keberlanjutan terhadap efisiensi biaya modal ((Putri & Tjun, 2025).

Di Indonesia, fenomena peningkatan perhatian terhadap isu ESG belum sepenuhnya diimbangi dengan penguatan struktur tata kelola perusahaan. Data menunjukkan bahwa meskipun semakin banyak perusahaan yang mengungkapkan kinerja ESG, kualitas dan konsistensi pengungkapannya masih sangat beragam. Sementara itu, tingkat independensi komite audits sebagai salah satu pilar pengawasan internal masih bervariasi antar perusahaan, dengan beberapa di antaranya memiliki komposisi yang didominasi oleh anggota independen, sementara lainnya masih rendah. Ketidaksinkronan antara komitmen keberlanjutan dan kapasitas tata kelola ini menciptakan konteks empiris yang relevan untuk menguji apakah praktik ESG dan mekanisme tata kelola berinteraksi secara komplementer atau substitutif dalam memengaruhi biaya modal. Fokus penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih karena pasar modal Indonesia merepresentasikan karakteristik pasar berkembang dengan dinamika regulasi, preferensi investor, dan tekanan stakeholder yang terus berkembang terkait isu ESG.

Penerapan standar ESG di Indonesia masih berkembang, keragaman kualitas pelaporan antarperusahaan masih lebar, dan struktur tata kelola perusahaan tidak homogen. Kondisi ini menjadikan independensi komite audit sebagai variabel yang sangat potensial memengaruhi efektivitas ESG dalam menurunkan biaya modal. Dalam pasar yang ditandai oleh ketidakpastian regulasi, volatilitas ekonomi, serta tingkat information asymmetry yang lebih tinggi dibandingkan negara maju, sinyal yang kuat dari praktik ESG perlu didukung oleh tata kelola yang kredibel agar dapat diterima dan dipercaya oleh investor. Namun, dalam konteks tertentu, kredibilitas tata kelola yang sudah tinggi justru dapat mengurangi nilai informasi tambahan dari ESG, sehingga peran moderasinya mungkin bersifat melemahkan. Dengan demikian, penelitian mengenai bagaimana independensi komite audit memoderasi hubungan ESG dan biaya modal memiliki urgensi yang tinggi untuk menjawab tantangan kontekstual di Indonesia (Sihombing & Nurhaliza, 2025).

Kerangka teoretis penelitian ini didasarkan pada *Agency Theory* dan *Signaling Theory*. *Agency Theory* menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik menyebabkan perlunya mekanisme pengawasan seperti komite audit independen untuk memastikan integritas pelaporan dan mengurangi risiko agensi yang dipersepsikan investor (Jensen & Meckling, 1976).

Signaling Theory menegaskan bahwa pengungkapan ESG merupakan sinyal kualitas perusahaan yang dapat mengurangi ketidakpastian investor, namun efektivitas sinyal tersebut sangat bergantung pada kekuatan mekanisme tata kelola yang menjamin keandalannya (Spence, 1973). Dalam perspektif ini, independensi komite audit dapat berperan sebagai sinyal tata kelola yang kuat, yang dalam kondisi tertentu dapat mengurangi nilai informasi marginal dari sinyal ESG, sehingga melemahkan hubungan negatif antara ESG dan biaya modal.

Berdasarkan permasalahan utama penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) apakah kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan, (2) apakah independensi komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal, dan (3) apakah independensi komite audit memperlemah pengaruh ESG terhadap biaya modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan menjawab tiga pertanyaan tersebut melalui pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi moderasi menggunakan data panel perusahaan publik di Indonesia. Dengan menggabungkan ESG dan tata kelola perusahaan dalam satu model empiris, penelitian ini menawarkan kontribusi orisinal terhadap pengembangan literatur, khususnya dalam menjelaskan mekanisme bagaimana keberlanjutan dan tata kelola bersama-sama memengaruhi struktur pendanaan perusahaan (Moussa & Elmarzouky, 2024).

Penelitian ini mengisi gap literatur dengan menguji peran moderasi independensi komite audit (*Audit Committee Indicator Score/ACIS*) dalam hubungan antara kinerja ESG dan biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berbeda dengan studi terdahulu yang umumnya menempatkan komite audit sebagai variabel kontrol atau bagian dari struktur dewan, penelitian ini secara khusus menganalisis interaksi eksplisit antara skor ESG (yang diukur menggunakan data Refinitiv Eikon) dan ACIS. Kontribusi penelitian ini dapat dirangkum dalam tiga aspek utama. Secara teoretis, penelitian memperluas integrasi *signaling theory* dan *agency theory* dengan menunjukkan bahwa efektivitas sinyal ESG sangat bergantung pada mekanisme pengawasan internal (komite audit independen), sehingga memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai variasi biaya modal.

Dari sisi kontribusi praktis, penelitian ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan, regulator, dan investor. Bagi manajemen, temuan penelitian dapat menjadi dasar bahwa investasi pada keberlanjutan dan penguatan komite audit independen bukan hanya kegiatan kepatuhan, tetapi juga strategi efisiensi biaya pendanaan. Bagi regulator, hasil penelitian dapat mendukung pengembangan kebijakan yang mendorong pengungkapan ESG berkualitas dan penguatan struktur tata kelola. Bagi investor, penelitian ini memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai peran ESG dan tata kelola dalam menilai risiko dan prospek jangka panjang perusahaan.

STUDI LITERATUR

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan antara praktik keberlanjutan perusahaan dan biaya modal telah berkembang pesat seiring meningkatnya perhatian investor terhadap risiko non-keuangan. H. B. Christensen et al. (2021) melakukan tinjauan komprehensif terhadap pelaporan CSR dan keberlanjutan secara global dan menemukan bahwa kewajiban pelaporan keberlanjutan meningkatkan transparansi informasi perusahaan. Namun, studi tersebut juga menunjukkan bahwa dampak pelaporan ESG terhadap biaya modal tidak selalu seragam, karena sangat dipengaruhi oleh konteks institusional dan kualitas tata kelola perusahaan. Keterbatasan utama penelitian ini adalah belum mempertimbangkan mekanisme tata kelola internal, seperti komite audit, sebagai faktor yang dapat memengaruhi efektivitas ESG dalam menurunkan biaya modal.

Dalam konteks pasar negara maju, Moussa & Elmarzouky (2024) meneliti pengaruh pelaporan ESG terhadap biaya modal perusahaan di Inggris. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan dengan kualitas pelaporan ESG yang lebih baik memiliki biaya modal yang lebih rendah, baik dari sisi ekuitas maupun utang. Temuan ini menguatkan argumen bahwa ESG berfungsi sebagai sinyal pengurangan risiko bagi investor. Namun demikian, penelitian ini hanya berfokus pada hubungan langsung antara ESG dan biaya modal, tanpa menguji peran struktur tata kelola perusahaan sebagai faktor yang memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Sejalan dengan penelitian tersebut, O'Brien et al. (2023) mengkaji perkembangan dan implikasi masa depan dari assurance ESG terhadap kualitas informasi dan kepercayaan investor. Studi ini

menekankan bahwa kredibilitas informasi ESG sangat bergantung pada mekanisme pengawasan internal dan eksternal. Meskipun demikian, penelitian ini bersifat konseptual dan belum menguji secara empiris bagaimana mekanisme tata kelola internal, seperti komite audit independen, memengaruhi hubungan antara ESG dan biaya modal.

Penelitian yang secara spesifik mengaitkan komite audit dengan ESG dilakukan oleh Florea et al. (2024) dalam konteks perusahaan di Eropa Timur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dan keahlian komite audit berpengaruh signifikan terhadap kualitas pelaporan ESG dan transparansi perusahaan. Studi ini menegaskan peran strategis komite audit dalam memastikan keandalan informasi non-keuangan. Namun, keterbatasan penelitian ini terletak pada tidak diujinya dampak kualitas tata kelola dan ESG tersebut terhadap biaya modal perusahaan, sehingga hubungan keberlanjutan dan keputusan pendanaan belum dapat dijelaskan secara komprehensif.

Sementara itu, Jafar et al. (2024) meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya ekuitas dengan mempertimbangkan struktur dewan sebagai variabel moderasi di kawasan Asia Tenggara. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur dewan tertentu dapat memperkuat pengaruh ESG terhadap penurunan biaya ekuitas. Meskipun demikian, komite audit dalam penelitian ini hanya diperlakukan sebagai bagian dari struktur dewan secara umum dan belum dianalisis secara spesifik sebagai variabel moderasi yang berdiri sendiri, sehingga peran strategis independensi komite audit belum tergalai secara mendalam.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa meskipun hubungan antara ESG dan biaya modal telah banyak diteliti, masih terdapat keterbatasan dalam literatur terkait pengujian mekanisme tata kelola internal sebagai faktor moderasi. Seperti dalam penelitian B. E. Christensen et al. (2021) secara komprehensif meninjau dampak pelaporan keberlanjutan terhadap transparansi perusahaan, namun penelitian tersebut belum mempertimbangkan peran mekanisme tata kelola internal seperti independensi komite audit sebagai faktor yang dapat memengaruhi efektivitas ESG dalam menurunkan biaya modal. Di sisi lain, Florea et al. (2024) berfokus pada pengaruh independensi dan keahlian komite audit terhadap kualitas pelaporan ESG di perusahaan Eropa Timur, namun tidak menguji dampaknya terhadap biaya modal (cost of capital). Dengan demikian, masih terdapat celah empiris dalam menjelaskan bagaimana independensi komite audit berinteraksi dengan kinerja ESG untuk memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, terutama di konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

Teori Agensi

Teori agensi dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), yang menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (manajemen) dalam struktur perusahaan. Konflik kepentingan dapat muncul ketika manajemen bertindak untuk kepentingan pribadinya, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Hal ini menciptakan risiko agensi yang dapat merugikan pemilik perusahaan.

Untuk mengurangi risiko tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif, salah satunya melalui keberadaan komite audit yang independen. Komite audit yang independen dapat meningkatkan akuntabilitas, memastikan keandalan pelaporan keuangan, serta memperkecil asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam penelitian ini, independensi komite audit dipandang sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat menurunkan risiko yang dirasakan investor, sehingga menurunkan biaya modal.

Teori Sinyal

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada pasar melalui sinyal, untuk mengurangi ketidakpastian dan asimetri informasi. Dalam konteks ini, praktik keberlanjutan seperti pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki orientasi jangka panjang, tata kelola yang baik, serta kepedulian terhadap isu sosial dan lingkungan.

Investor yang menerima sinyal ini akan menilai bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang baik dan reputasi yang kuat, sehingga lebih percaya untuk menanamkan modal. Akibatnya, tingkat pengembalian yang diminta oleh investor (required rate of return) akan lebih rendah, dan hal ini berdampak pada penurunan biaya modal perusahaan.

Environmental, Sosial and Governance (ESG)

ESG adalah konsep yang digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak jangka panjang dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola internal. ESG tidak hanya menjadi aspek reputasional, tetapi juga indikator risiko yang dipertimbangkan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi dianggap lebih mampu menghadapi risiko eksternal seperti perubahan iklim, tekanan regulasi, dan tuntutan sosial.

Penelitian oleh Moussa & Elmarzouky (2024) dan Itan et al. (2025) menunjukkan bahwa pelaporan ESG yang konsisten dapat meningkatkan efisiensi pasar dan memperkuat kredibilitas perusahaan di mata investor. Dengan kata lain, praktik ESG yang baik menjadi daya tarik bagi penyedia modal dan secara signifikan menurunkan persepsi risiko dan biaya modal.

Independensi Komite Audit

Tata kelola perusahaan adalah sistem dan struktur yang memastikan perusahaan dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab. Salah satu komponen penting dalam struktur tata kelola adalah komite audit, yang bertugas mengawasi laporan keuangan dan pengendalian internal perusahaan.

Komite audit yang independen memiliki peran strategis dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan, mencegah praktik manipulatif, dan memperkuat kepercayaan investor. Penelitian oleh Florea et al. (2024) menyatakan bahwa independensi dan keahlian komite audit berdampak signifikan terhadap kualitas pelaporan ESG dan transparansi perusahaan. Meskipun beberapa studi sebelumnya seperti Jafar et al. (2024) menemukan bahwa struktur dewan dapat memperkuat hubungan antara ESG dan biaya ekuitas, peran spesifik independensi komite audit sebagai moderator yang dapat memperlemah hubungan ESG dan biaya modal belum banyak dieksplorasi, khususnya di pasar berkembang seperti Indonesia.

Biaya Modal

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus diperoleh perusahaan untuk memuaskan penyedia modal, baik dari ekuitas maupun utang. Biaya modal mencerminkan tingkat risiko yang diasosiasikan investor terhadap investasi pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, biaya modal diukur dengan pendekatan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang menggabungkan proporsi dan biaya dari utang serta ekuitas. Menurut Dasilas (2025) WACC dipengaruhi oleh risiko bisnis, struktur keuangan, serta faktor eksternal termasuk reputasi dan kredibilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang menerapkan praktik ESG secara konsisten dan memiliki struktur tata kelola yang baik akan dinilai lebih stabil oleh pasar, sehingga dapat mengakses modal dengan tingkat bunga atau ekspektasi return yang lebih rendah.

Pengaruh ESG terhadap Biaya Modal

Kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dipandang sebagai indikator penting dalam menilai kualitas manajemen risiko dan keberlanjutan perusahaan oleh investor (Atmadya, 2025). Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki tingkat transparansi dan akuntabilitas yang lebih tinggi, sehingga mampu mengurangi *information asymmetry* antara manajemen dan pemegang saham. Dalam perspektif *signaling theory*, praktik ESG berfungsi sebagai sinyal positif mengenai kualitas dan prospek jangka panjang perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan persepsi risiko investor dan premi risiko yang dibebankan pada biaya pendanaan. Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi memiliki biaya ekuitas dan biaya utang yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan kinerja ESG yang lemah, karena investor menilai perusahaan tersebut lebih stabil dan bertanggung jawab secara sosial maupun lingkungan (Arditiyan & Purwanto, 2025; Moussa & Elmarzouky, 2024; Putri & Tjun, 2025). Berdasarkan argumentasi tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kinerja ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Pengaruh Independensi Komite Audit terhadap Biaya Modal

Independensi komite audit merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan penting dalam memastikan kualitas dan kredibilitas pelaporan perusahaan. Komite audit yang independen memiliki kapasitas pengawasan yang lebih objektif terhadap proses pelaporan keuangan dan non-keuangan, sehingga dapat meminimalkan praktik manipulasi informasi serta meningkatkan keandalan informasi yang disampaikan kepada investor. Dalam kerangka *agency theory*, keberadaan komite audit independen mampu mengurangi konflik keagenan dan risiko oportunistik manajemen, yang pada akhirnya menurunkan risiko yang dipersepsikan oleh investor. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dengan komite audit yang lebih independen cenderung memiliki kualitas pelaporan yang lebih baik dan biaya modal yang lebih rendah karena meningkatnya kepercayaan investor terhadap integritas informasi perusahaan (Florea et al., 2024; Ramli Pratama, 2025). Oleh karena itu, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

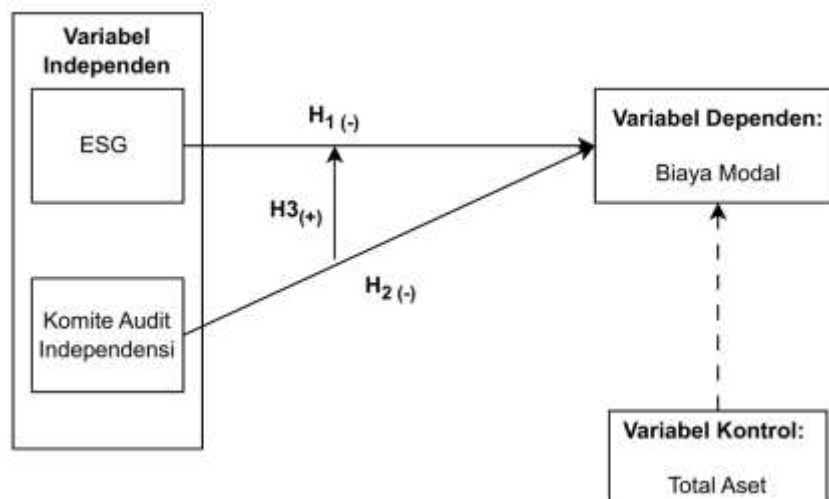
H2: Independensi komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal perusahaan.

Peran Moderasi Independensi Komite Audit pada Hubungan ESG dan Biaya Modal

Dalam kerangka *signaling theory*, efektivitas suatu sinyal dapat bergantung pada keberadaan sinyal lain yang sudah tersedia. Independensi komite audit yang tinggi merupakan sinyal kuat mengenai kualitas tata kelola dan kredibilitas pelaporan keuangan. Ketika sinyal ini sudah sangat kuat, sinyal tambahan dari kinerja ESG dapat memberikan manfaat marginal yang menurun (*diminishing marginal benefit*) dalam mengurangi asimetri informasi dan persepsi risiko investor (Li et al., 2018). Dengan kata lain, pasar mungkin telah mempercayai perusahaan dengan tata kelola yang sangat baik, sehingga informasi ESG tidak lagi secara signifikan mengubah penilaian risiko mereka. Oleh karena itu, diduga bahwa independensi komite audit dapat melemahkan pengaruh negatif ESG terhadap biaya modal. Hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Independensi komite audit melemahkan pengaruh negatif kinerja ESG terhadap biaya modal perusahaan.

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber Gambar: Peneliti (2025)

METODE

Design Penelitian dan Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menguji secara empiris pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap biaya modal perusahaan serta peran moderasi independensi komite audit dalam hubungan tersebut. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis berbasis teori menggunakan data

numerik yang dianalisis secara statistik untuk menarik kesimpulan yang objektif dan terukur. Desain penelitian menggunakan data panel, yang mengombinasikan dimensi lintas perusahaan dan lintas waktu, sehingga memungkinkan peneliti untuk menangkap dinamika perubahan kinerja ESG, tata kelola perusahaan, dan biaya modal sepanjang periode pengamatan 2016–2023.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keberlanjutan, memiliki skor ESG yang tersedia dari refinitiv eikon, serta mengungkapkan informasi mengenai struktur dan independensi komite audit dalam laporannya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan, situs resmi Bursa Efek Indonesia, serta basis data keuangan dan ESG seperti Refinitiv atau Bloomberg. Penggunaan data sekunder dipandang relevan karena variabel penelitian telah dilaporkan secara resmi dan terstandarisasi, sehingga menjamin reliabilitas dan konsistensi data. Data dikumpulkan secara tahunan untuk masing-masing perusahaan selama periode pengamatan dan membentuk panel data yang dapat bersifat seimbang maupun tidak seimbang, bergantung pada ketersediaan informasi.

Model regresi data panel secara umum dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 ACIS_{it} + \beta_3 (ESG_{it} \times ACIS_{it}) + \beta_4 TA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

ESG = *Environmental, Social and Governance Score*

ACIS = *Audit Committee Indicator Score*

TA = Ln (Total Aset)

Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel utama yang diukur dengan indikator dan skala sebagai berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator/Pengukuran	Skala	Sumber/Penelitian Terkait
Biaya Modal	<i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	Rasio (%)	Modigliani & Miller (1963); Moussa & Elmarzouky (2024)
Kinerja ESG	Skor ESG agregat (lingkungan, sosial, tata kelola)	Skor 0–100	Putri & Tjun (2025)
Independensi Komite Audit	Proporsi anggota komite audit independen terhadap total anggota komite audit	Persentase (%)	Ramli Pratama (2025)
Ukuran Perusahaan	Logaritma natural (ln) total aset	Logaritma	Digunakan sebagai variabel kontrol

Pemilihan Model Panel Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan model *Pooled Ordinary Least Squares (Pooled OLS)* sebagai metode estimasi utama. Pemilihan model ini didasarkan pada pertimbangan bahwa variabel inti penelitian, seperti struktur komite audit dan komitmen ESG, cenderung bersifat relatif stabil antar-waktu (*time-invariant*) dalam periode pengamatan, sehingga model efek tetap (*fixed effect*) yang akan menghilangkan variasi lintas-entitas tidak sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menangkap pengaruh penuh dari variabel-variabel tersebut. Selain itu, penggunaan model *Pooled OLS* memungkinkan pengintegrasian variabel moderasi interaksi secara lebih langsung dan interpretatif. Untuk mengatasi potensi pelanggaran asumsi klasik data panel, khususnya heteroskedastisitas dan autokorelasi, seluruh estimasi dilengkapi dengan *robust*

standard errors yang dikluster pada tingkat perusahaan (Angrist & Pischke, 2017).

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh langsung ESG dan independensi komite audit terhadap biaya modal serta pengaruh interaksi keduanya dengan menggunakan software STATA, melalui pendekatan metodologis ini, penelitian diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang kuat mengenai peran strategis kinerja ESG dan independensi komite audit dalam menurunkan biaya modal perusahaan, sekaligus menjelaskan bagaimana mekanisme tata kelola internal memperkuat manfaat finansial dari praktik keberlanjutan dalam konteks pasar modal Indonesia (Ghozali & Ratmono, 2017).

HASIL

Tabulasi Sampel Perusahaan

Tabel 2. Distribusi Sampel Berdasarkan Sektor Ekonomi

No	Sektor Ekonomi	Jumlah Perusahaan
1	<i>Basic Materials</i>	13
2	<i>Consumer Cyclical</i> s	8
3	<i>Consumer Non-Cyclical</i> s	15
4	<i>Energy</i>	9
5	<i>Financials</i>	25
6	<i>Healthcare</i>	1
7	<i>Industrials</i>	5
8	<i>Real Estate</i>	6
9	<i>Technology</i>	10
10	<i>Utilities</i>	3
Total		95

Sumber Tabel: Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil tabulasi data, sampel penelitian terdiri dari 95 perusahaan yang berasal dari 10 sektor ekonomi. Sektor Financials merupakan sektor dengan jumlah perusahaan terbanyak, yaitu sebanyak 25 perusahaan, diikuti oleh sektor Consumer Non-Cyclical sebanyak 15 perusahaan dan Basic Materials sebanyak 13 perusahaan. Sektor Technology menyumbang 10 perusahaan, sementara sektor Energy terdiri dari 9 perusahaan. Sektor lainnya, yaitu Consumer Cyclical, Real Estate, Industrials, dan Utilities, masing-masing menyumbang antara 3 hingga 8 perusahaan, sedangkan sektor Healthcare diwakili oleh 1 perusahaan. Komposisi ini menunjukkan bahwa sampel penelitian mencerminkan keberagaman sektor industri di pasar modal Indonesia.

Dengan periode pengamatan selama 8 tahun, yaitu dari 2016 hingga 2023, seluruh perusahaan dalam sampel memiliki data yang lengkap untuk setiap tahun pengamatan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data panel seimbang (balanced panel data) dengan total 760 observasi perusahaan-tahun (95 perusahaan × 8 tahun). Penggunaan data panel seimbang memungkinkan estimasi yang lebih efisien dan konsisten karena setiap unit analisis diamati secara utuh sepanjang periode penelitian, sehingga memudahkan interpretasi pengaruh variabel ESG dan independensi komite audit terhadap biaya modal perusahaan.

Analisis Deskriptif

Tabel 3. Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
WACC	0.098067	0.0379055	0.0343435	0.2517555
ESG Score	49.32271	19.08918	8.162385	88.89019
ACIS	87.61905	20.91483	0	100
Total Asset	31.1419	1.599083	26.12437	35.31545

Sumber Tabel: Peneliti (2025)

Variabel biaya modal perusahaan (WACC) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,098, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel menanggung biaya modal sekitar 9,8

persen. Kinerja ESG yang diukur menggunakan skor ESG menunjukkan nilai rata-rata sebesar 49,323, yang mengindikasikan bahwa secara umum tingkat penerapan praktik keberlanjutan perusahaan berada pada kategori menengah.

Variabel independensi komite audit (ACIS) memiliki nilai rata-rata sebesar 87,619, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki proporsi anggota komite audit independen yang tinggi. Variabel total aset, yang digunakan sebagai proksi ukuran perusahaan dan diukur dalam bentuk logaritma natural, memiliki nilai rata-rata sebesar 31,142.

Secara keseluruhan, hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa data penelitian memiliki variasi yang memadai pada seluruh variabel, sehingga layak digunakan untuk analisis regresi data panel. Variasi yang cukup besar pada skor ESG dan independensi komite audit juga mengindikasikan potensi yang kuat untuk menguji pengaruh dan peran moderasi variabel-variabel tersebut terhadap biaya modal perusahaan.

Analisis Regresi Panel Data

Tabel 4. Hasil Regresi Data

Variabel Independen	Coef.	P > t	Hasil
ESG	-.0013648	.0001	Terima
ACIS	-.0001433	0.078	Terima
ESG*ACIS	9.47e-06	0.002	Terima
Total Aset	.0001051	0.926	
Cons	.01068397	0.003	
Number Observasi	760		
R-Squared	0.1238		
Prob > F	0.0000		

Sumber Tabel: Peneliti (2025)

Tabel 3 menyajikan hasil estimasi regresi data panel yang digunakan untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), independensi komite audit (ACIS), serta interaksi antara ESG dan ACIS terhadap biaya modal perusahaan. Model diestimasi menggunakan 760 observasi perusahaan-tahun, yang berasal dari 95 perusahaan selama periode 2016–2023, sehingga mencerminkan data panel seimbang. Nilai Prob > F sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan, sehingga variabel independen yang dimasukkan secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi biaya modal perusahaan.

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki koefisien negatif sebesar $-0,0013648$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 1 persen ($p\text{-value} = 0,0001$). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja ESG berpengaruh signifikan dalam menurunkan biaya modal perusahaan. Secara ekonomis, hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik penerapan praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, semakin rendah persepsi risiko investor, sehingga perusahaan dapat memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih rendah. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap biaya modal diterima.

Variabel independensi komite audit (ACIS) juga menunjukkan koefisien negatif sebesar $-0,0001433$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 10 persen ($p\text{-value} = 0,078$). Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi anggota komite audit independen cenderung menurunkan biaya modal perusahaan. Temuan ini mendukung argumen bahwa komite audit yang lebih independen mampu meningkatkan kualitas pengawasan dan kredibilitas pelaporan perusahaan, sehingga menurunkan risiko yang dipersepsikan investor. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa independensi komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal diterima.

Koefisien variabel interaksi ESG*ACIS bernilai positif sebesar $9,47e-06$ dan signifikan pada tingkat signifikansi 1 persen ($p\text{-value} = 0,002$). Hasil ini menunjukkan bahwa independensi komite audit berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dan bersifat weakening (melemahkan) dalam hubungan antara ESG dan biaya modal perusahaan. Secara substantif, temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh negatif ESG terhadap biaya modal justru lebih lemah pada

perusahaan dengan tingkat independensi komite audit yang lebih tinggi. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa independensi komite audit melemahkan pengaruh negatif ESG terhadap biaya modal diterima.

Sementara itu, variabel kontrol total aset menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0001051, namun tidak signifikan secara statistik (p -value = 0,926). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, yang diproses dengan total aset, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal dalam model ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa variasi biaya modal perusahaan dalam sampel lebih banyak dijelaskan oleh faktor keberlanjutan dan tata kelola dibandingkan oleh skala perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh ESG terhadap Biaya Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi skor ESG perusahaan, semakin rendah biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Secara konseptual, hasil ini dapat dijelaskan melalui *signaling theory*, di mana pengungkapan dan implementasi ESG yang baik berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai kualitas manajemen, keberlanjutan operasional, serta komitmen jangka panjang perusahaan terhadap pengelolaan risiko non-keuangan, sehingga menurunkan persepsi risiko investasi (Putri & Tjun, 2025).

Dari perspektif keuangan, praktik ESG yang baik diyakini mampu menurunkan *information asymmetry* antara manajemen dan investor melalui peningkatan kualitas pengungkapan non-keuangan. Informasi ESG yang transparan mengurangi ketidakpastian terkait risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berpotensi menimbulkan kerugian di masa depan, seperti sanksi regulasi, konflik sosial, atau kegagalan tata kelola. Penurunan ketidakpastian tersebut membuat investor menilai perusahaan sebagai entitas yang lebih stabil dan berisiko lebih rendah, sehingga menurunkan premi risiko yang diminta dalam pembiayaan ekuitas maupun utang (Hazea et al., 2025).

Pengaruh Independensi Komite Audit terhadap Biaya Modal

Hasil regresi menunjukkan bahwa independensi komite audit memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan, meskipun signifikansinya berada pada tingkat moderat. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi anggota komite audit independen, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk memperoleh biaya pendanaan yang lebih rendah. Secara teoretis, hasil ini dapat dijelaskan melalui *agency theory*, yang menyatakan bahwa mekanisme tata kelola yang efektif, termasuk komite audit independen, berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan (Ramli Pratama, 2025).

Komite audit yang independen memiliki posisi yang relatif objektif dalam mengawasi proses pelaporan keuangan dan non-keuangan, termasuk pengungkapan ESG. Independensi tersebut memungkinkan komite audit untuk menjalankan fungsi pengawasan secara lebih efektif tanpa tekanan dari manajemen, sehingga meningkatkan kredibilitas informasi yang disampaikan kepada publik. Kredibilitas informasi yang tinggi akan menurunkan persepsi risiko informasi (*information risk*), yang pada akhirnya menurunkan biaya modal perusahaan (Pozzoli et al., 2022).

Selain itu, keberadaan komite audit independen juga berfungsi sebagai sinyal tata kelola yang baik (*good governance signal*) bagi investor. Investor cenderung menilai perusahaan dengan struktur komite audit yang kuat sebagai perusahaan yang memiliki sistem pengendalian internal yang lebih andal dan risiko manipulasi laporan yang lebih rendah. Kondisi ini berkontribusi pada penurunan ketidakpastian dan peningkatan kepercayaan pasar, yang berdampak pada penurunan biaya pendanaan perusahaan (Sihombing & Nurhaliza, 2025).

Peran Moderasi Independensi Komite Audit Terhadap ESG dan Biaya Modal

Temuan koefisien interaksi yang positif dan signifikan mengindikasikan suatu mekanisme moderasi yang bersifat pelemahan (*weakening moderation*), di mana independensi komite audit mereduksi efektivitas kinerja ESG dalam menekan biaya modal. Fenomena ini memberikan

perspektif kritis terhadap asumsi dominan dalam literatur yang memposisikan tata kelola dan keberlanjutan sebagai faktor yang saling menguatkan (*complementary*). Hasil empiris pada konteks Indonesia mengisyaratkan adanya hubungan substitutif antara kedua konstruk tersebut, suatu pola yang juga diamati dalam konteks pasar dengan perhatian utama investor yang terfokus pada informasi keuangan fundamental (Jafar et al., 2024).

Implikasi teoretis yang dapat dieksplorasi adalah bahwa pasar modal domestik mungkin masih menganut suatu hierarki dalam memproses sinyal korporat, di mana sinyal formal terkait kepatuhan tata kelola (*compliance-based governance signals*) ditempatkan sebagai prasyarat informasi utama, sedangkan sinyal substantif mengenai kinerja keberlanjutan (*substantive sustainability performance signals*) berperan sebagai pelengkap dengan dampak marginal yang menurun (Gillan et al., 2021).

Konfigurasi hierarkis ini menyebabkan terjadinya efek saturasi sinyal (*signal saturation effect*) ketika kredibilitas yang ditransmisikan melalui mekanisme tata kelola yang kuat seperti komite audit independen telah mencapai titik jenuh dalam membentuk persepsi investor, maka nilai informasi tambahan dari pengungkapan ESG menjadi tereduksi secara signifikan Hazaea et al. (2025). Lebih lanjut, temuan ini membuka kemungkinan interpretasi mengenai adanya fragmentasi kredibilitas (*credibility fragmentation*) dalam penilaian investor, di mana kredibilitas yang dibangun di domain pelaporan keuangan (yang diawasi komite audit) tidak serta merta ditransfer atau dianggap menjamin kredibilitas di domain pelaporan non-keuangan ESG (Pozzoli et al., 2022).

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi strategis yang penting bagi manajemen perusahaan. Bagi perusahaan yang telah memiliki struktur tata kelola yang kuat, strategi komunikasi korporat yang hanya mengandalkan kinerja ESG sebagai pembeda utama (*key differentiator*) mungkin menjadi kurang efektif. Alternatif yang lebih optimal adalah melalui integrasi dan verifikasi naratif yang lebih komprehensif, yang tidak sekadar mengungkap kinerja ESG, tetapi juga secara eksplisit menunjukkan keterkaitan dan konsistensi antara mekanisme tata kelola yang ada termasuk peran komite audit dengan pencapaian keberlanjutan, serta bagaimana hal tersebut mendukung penciptaan nilai jangka panjang dan mitigasi risiko perusahaan secara terukur (Sihombing & Nurhaliza, 2025).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap biaya modal perusahaan serta peran moderasi independensi komite audit dalam hubungan tersebut pada perusahaan publik di Indonesia selama periode 2016–2023. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel terhadap 95 perusahaan dengan 760 observasi tahun perusahaan, dapat disimpulkan bahwa kinerja ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang lebih baik cenderung memiliki persepsi risiko yang lebih rendah menurut investor, sehingga mampu memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih efisien.

Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa independensi komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan. Meskipun tingkat signifikansinya relatif moderat, temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komite audit yang independen berperan dalam meningkatkan kredibilitas pelaporan perusahaan dan mengurangi risiko informasi, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan biaya pendanaan.

Lebih lanjut, penelitian ini menemukan bahwa independensi komite audit berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dan bersifat melemahkan (*weakening*) dalam hubungan antara ESG dan biaya modal. Artinya, pengaruh negatif ESG terhadap biaya modal justru kurang kuat pada perusahaan yang memiliki tingkat independensi komite audit yang lebih tinggi. Temuan ini mengonfirmasi bahwa dalam konteks Indonesia, praktik tata kelola yang kuat dan kinerja keberlanjutan dapat berfungsi sebagai sinyal yang bersifat substitutif, di mana kredibilitas yang diberikan oleh struktur tata kelola yang baik dapat mengurangi nilai informasi marginal dari pengungkapan ESG.

Kontribusi Teoretis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkaya integrasi *signaling*

theory dan *agency theory* dalam konteks pasar berkembang. Temuan bahwa efek ESG terhadap biaya modal bergantung pada kualitas tata kelola, khususnya independensi komite audit, memperkuat pemahaman bahwa sinyal keberlanjutan tidak berdiri sendiri, melainkan dipersepsikan secara hierarkis dan kontekstual oleh investor. Hasil ini juga mengonfirmasi bahwa mekanisme pengawasan internal berperan penting dalam membentuk kredibilitas informasi, baik keuangan maupun non-keuangan.

Kontribusi Empiris

Secara empiris, penelitian ini menyajikan bukti dari pasar Indonesia dengan menggunakan data panel seimbang periode 2016–2023 yang mencakup 95 perusahaan dari berbagai sektor. Penelitian mengintegrasikan pengukuran kinerja ESG dengan menggunakan score ESG dengan perhitungan biaya modal menggunakan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), serta memfokuskan analisis moderasi pada variabel spesifik independensi komite audit.

Keterbatasan dan Agenda Riset Mendatang

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, variabel kontrol yang digunakan terbatas pada ukuran perusahaan, sehingga belum mengakomodasi faktor lain seperti leverage, profitabilitas, atau pertumbuhan penjualan. Kedua, terdapat potensi endogenitas yang belum sepenuhnya ditangani, misalnya terkait hubungan dua arah antara keputusan ESG dan struktur tata kelola. Ketiga, studi ini hanya berfokus pada konteks Indonesia, sehingga generalisasi temuan ke negara berkembang lain memerlukan kehati-hatian. Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk menambahkan variabel kontrol keuangan yang lebih komprehensif, memperluas analisis perbedaan antar sektor, serta menggunakan pendekatan metode instrumen atau model simultaneous equation untuk mengatasi masalah endogenitas. Selain itu, penelitian ke depan dapat mengeksplorasi peran mekanisme tata kelola lain, seperti keberadaan komite keberlanjutan atau kepemilikan institusional, dalam memoderasi hubungan ESG dan kinerja keuangan.

REFERENSI

- Angrist, J., & Pischke, J.-S. (2017). Undergraduate econometrics instruction: through our classes, darkly. *Journal of Economic Perspectives*, 31(2), 125–144. <https://doi.org/https://doi.org/10.1257/jep.31.2.125>
- Arditayan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap Cost of Capital selama Pandemi Covid-19 dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan SRI-KEHATI Tahun 2020-2023). *Owner*, 9(2), 1304–1317. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670>
- Atmadya, A. H. (2025). Governance, Strategy, and Sustainability: The Effect of Sustainability Committees on ESG scores in Indonesia. *Owner*, 9(4), 3379–3390. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2828>
- Christensen, B. E., Newton, N. J., & Wilkins, M. S. (2021). How do team workloads and team staffing affect the audit? Archival evidence from U.S. audits. *Accounting, Organizations and Society*, 92. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2021.101225>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Dasilas, A. (2025). ESG scores and cost of capital: evidence from the UK. *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EMJB-03-2025-0100>
- Florea, E., Burrca, A., & OLTEANU BURRCĂ, A. L. (2024). Impact of Audit Committee Independence and Expertise at Company Level in Streamlining ESG Reporting: Quantitative Research. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 1–10. <https://doi.org/10.5171/2024.818556>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Hazaea, S. A., Cai, C., Khatib, S. F. A., & Hael, M. (2025). The moderating role of audit quality in the relationship between ESG practices and the cost of capital: Evidence from the United Kingdom. *Borsa Istanbul Review*, 25(5), 1085–1099. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.06.007>
- Itan, I., Hilrian, R. D., & Ramadana, M. (2025). The Role of Board Composition on ESG Disclosure: An Analytical Study in Indonesia. *Owner*, 9(4), 3312–3334. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2817>
- Jafar, R., Basuki, B., Windijarto, W., Setiawan, R., & Yaacob, Z. (2024). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and cost of equity: the moderating effects of board structures. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2429794>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in Foundations of Organizational Strategy. In *Journal of Financial Economics* (Issue 4). Harvard University Press. <http://ssrn.com/abstract=94043> Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=94043> <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Beyond Compliance: How ESG Reporting Influences the Cost of Capital in UK Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm17080326>
- O'Brien, P. E., Bakarich, K. M., & Baranek, D. (2023). The Current State and Future Implications of Environmental, Social, and Governance Assurance. *Current Issues in Auditing*, 17(1), A1–A21. <https://doi.org/10.2308/CIJA-2022-012>
- Pozzoli, M., Pagani, A., & Paolone, F. (2022). The impact of audit committee characteristics on ESG performance in the European Union member states: Empirical evidence before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Cleaner Production*, 371. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.133411>
- Putri, S. D. R., & Tjun, L. (2025). ESG Factor and Cost of Capital: What Do We Know? *Jurnal Akuntansi*, 29(2), 247–268. <https://doi.org/10.24912/ja.v29i2.2785>
- Ramli Pratama, F. (2025). Kajian Literatur tentang Hubungan antara ESG Disclosure, Peran Komite Audit, dan Kualitas Audit Perusahaan di Era Keberlanjutan. *Jurnal Ilmiah Indonesia, Juni*, 2025(7), 2157–2163. <http://cerdika.publikasiindonesia.id/index.php/cerdika/index>
- Sihombing, T., & Nurhaliza, H. K. (2025). THE INFLUENCE OF AUDIT COMMITTEE CHARACTERISTICS AND AUDIT QUALITY ON ESG PERFORMANCE WITH SUSTAINABLE GROWTH RATE AS A MODERATION VARIABLE. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 9(3), 45–54. <https://doi.org/10.22495/cgsrv9i3p3>
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*.