

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang sering digunakan dalam penelitian yang dilakukan dibidang akuntansi dan manajemen agar dapat menjelaskan hubungan perusahaan dengan lingkungan operasional perusahaan. Teori ini memiliki dasar pemikiran bahwa kemampuan perusahaan tidak hanya diukur dari seberapa besar keuntungan yang diperoleh, namun juga ditentukan dari penerimaan masyarakat kepada aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan (Chawarura *et al.*, 2025). Hal ini berarti bahwa perusahaan harus menjalankan kegiatan operasionalnya sesuai dengan norma dan nilai yang sesuai dengan masyarakat yang ada di tempat kegiatan operasional perusahaan agar mendapatkan legitimasi sosial masyarakat. Hal ini sejalan dengan Guthrie & Parker (1989) yang menyatakan bahwa masyarakat memiliki hubungan yang penting terhadap perusahaan.

Selain itu, menurut Suchman (1995) legitimasi merupakan persepsi yang dibentuk dan dipercayai oleh sekelompok sosial bahwa tindakan suatu entitas sesuai dengan nilai dengan sistem norma, nilai, dan keyakinan secara sosial. Oleh sebab itu, legitimasi dapat dipandang sebagai hal yang penting untuk dibangun dan dijaga oleh perusahaan sebab dapat menentukan penerimaan dari pihak masyarakat terhadap aktivitas operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang mendapatkan legitimasi dari pihak kepentingan sekitar akan mendapatkan kemudahan untuk menjaga keberlanjutan aktivitas perusahaan serta mendapatkan dukungan dari berbagai pihak kepentingan.

Dalam perkembangan kegiatan bisnis yang sudah maju dan masif operasionalnya, perusahaan tidak hanya dituntut untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, namun perusahaan juga diharapkan melakukan tindakan yang sesuai dengan etika, norma masyarakat, dan berdampak terhadap lingkungan agar perusahaan mendapatkan hak untuk membangun fasilitas dan melaksanakan

kegiatan operasional. Hal ini selaras dengan pernyataan Jafar *et al.* (2024) bahwa perusahaan di zaman modern saat ini tidak hanya dituntut untuk meraih keuntungan finansial sebanyak-banyaknya, namun perusahaan juga harus memberikan dampak pada isu-isu sosial dan lingkungan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan legitimasi adalah dengan melakukan praktik *Environment, Social, and Governance* (ESG) yang menekankan kegiatan operasional yang berkelanjutan, dan perusahaan juga harus mengungkapkannya dalam laporan keberlanjutan (Gholami *et al.*, 2023).

Selanjutnya, pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat berfungsi sarana komunikasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan untuk menunjukkan kepatuhan perusahaan terhadap norma-norma masyarakat dan peraturan yang berlaku (Khan, 2022). Melalui pengungkapan laporan keberlanjutan tersebut, perusahaan berupaya untuk meningkatkan citra serta nilai perusahaan di mata setiap pemangku kepentingan yang ada, terkhususnya investor dan kreditor. Dengan demikian berdasarkan teori legitimasi, pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan memiliki potensi untuk dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan kegiatan investasi yang akhirnya *cost of equity* perusahaan berpotensi turun.

2.2 Teori Signaling

Teori *signaling* merupakan teori yang menjelaskan permasalahan yang timbul akibat dari ketidakseimbangan informasi yang terjadi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan, terkhususnya investor dan kreditor dalam menilai risiko dan kinerja perusahaan. Ketidakseimbangan informasi yang terjadi memicu kurangnya objektivitas investor dan kreditor dalam menilai perusahaan baik dari segi risiko maupun kinerja (Kharouf *et al.*, 2020). Hal ini selaras dengan teori *signaling* (sinyal) yang pertama kali dinyatakan oleh Akerlof (1970), bahwa pembeli yang tidak memiliki informasi yang cukup untuk menilai suatu produk akan cenderung membuat persepsi umum tentang suatu produk dan akan melakukan evaluasi semua produk serupa dengan harga yang cenderung sama. Teori ini kemudian dikembangkan oleh Spence (1973), menyatakan bahwa pemilik

informasi harus memberikan sinyal kepada penerima informasi (*stakeholders*) berupa informasi yang mencerminkan kondisi dan kinerja dari perusahaan agar penerima informasi dapat melakukan penilaian dengan akurat dan objektif. Oleh sebab itu melalui teori *signaling* yang sudah dijabarkan dapat diketahui bahwa, perusahaan harus memberikan informasi yang akurat kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kinerja dan prospek perusahaan ke depannya.

Sinyal yang disajikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal dapat berupa laporan keuangan ataupun informasi non-keuangan lainnya seperti kegiatan tanggung jawab sosial (CSR) , dan Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Jafar *et al.* (2024) menyatakan bahwa di era ketika para pemangku kepentingan peka terhadap isu-isu lingkungan dan sosial, pengungkapan ESG juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor yang mencerminkan komitmen perusahaan dalam melaksanakan praktik bisnis yang bertanggung jawab terhadap lingkungan yang ada. Hal ini tentunya dapat mengurangi keraguan para investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan, sehingga perusahaan memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan terjangkau. Akibatnya, biaya pendanaan perusahaan dari segi ekuitas (*cost of equity*) juga dapat berpotensi menurun.

2.3 Teori Stakeholders

Teori *stakeholders* merupakan teori yang memiliki pendapat bahwa perusahaan ada tidak hanya beroperasi untuk meraih keuntungan internal, namun perusahaan juga memiliki tanggung jawab untuk memberikan manfaat kepada berbagai pihak kepentingan yang terdampak akibat aktivitas operasional perusahaan. Menurut Freeman & McVea (2001) pemangku kepentingan merupakan sekelompok individu atau kelompok yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan organisasi. Hal ini tentunya memberikan pengertian bahwa, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan berbagai perspektif yang ada dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan agar dapat mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan (Jafar *et al.*, 2024; Tawfiq *et al.*, 2024).

Berdasarkan perspektif teori *stakeholders* yang sudah disampaikan dapat diketahui bahwa, hubungan antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan merupakan hubungan yang bersifat timbal balik. Artinya, perusahaan tidak hanya menerima dukungan yang diberikan dari berbagai pihak kepentingan, namun perusahaan harus memberikan dampak kepada setiap kepentingan (Hörisch *et al.*, 2020). Oleh sebab itu, perusahaan tidak diperkenankan hanya berfokus untuk memaksimalkan perolehan keuntungan saja, tetapi perusahaan juga harus memikirkan manfaat dan dampak dari aktivitas operasional perusahaan terhadap pihak kepentingan baik dari segi lingkungan, sosial, dan tata kelola (Jafar *et al.*, 2024). Hal ini dilakukan agar dapat menjaga citra perusahaan, serta meningkatkan dukungan dari para pemangku kepentingan, terkhususnya investor.

Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga citra perusahaan kepada pihak pemangku kepentingan adalah dengan mengungkapkan informasi yang transparan kepada pihak kepentingan terkait penerapan praktik *Environment, Social, and Governance* (ESG). Hörisch *et al.* (2020) menyatakan bahwa pengungkapan ESG merupakan salah satu strategi pendekatan yang efektif dalam menjaga hubungan dan memastikan kepentingan dari semua pihak dapat dilindungi. Praktik ini juga tidak hanya meningkatkan transparansi informasi internal perusahaan, namun juga dapat memberikan gambaran terkait praktik bisnis keberlanjutan yang dilakukan oleh perusahaan (Jafar *et al.*, 2024).

Pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat membuat para pemangku kepentingan, terkhususnya investor dapat mengakses informasi perusahaan dengan lebih terperinci. Hal ini tentunya membuat investor dapat menilai kinerja perusahaan secara objektif dari kegiatan bisnis dan kegiatan Non-finansial perusahaan (Fonseka *et al.*, 2019). Akibatnya, tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan jadi semakin meningkat, serta persepsi risiko semakin menurun. Hal ini tentunya dapat memudahkan perusahaan dalam mendapatkan akses pendanaan dari berbagai pihak, seperti kreditor dan investor.

2.4 Pengungkapan ESG

ESG merupakan konsep keberlanjutan yang diperkenalkan oleh pergerakan “*who Cares Wins*” (Yang peduliilah yang menang) yang diinisiasikan oleh Sekretaris Jenderal PBB dan UN Global Compact pada Juni 2004 (Otoritas Jasa Keuangan, 2015). Konsep ESG digunakan oleh perusahaan untuk menilai seberapa besar komitmen perusahaan dalam memberikan dampak positif bagi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Selain itu, ESG merupakan konsep yang didorong oleh berbagai pihak kepentingan, yaitu masyarakat sekitar, investor, kreditor, pemerintah, termasuk media berita mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik keberlanjutan. Chawarura *et al.* (2025) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat berguna bagi setiap pemangku kepentingan dalam menganalisis perusahaan dengan lebih objektif sebab dengan adanya laporan keberlanjutan, asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak kepentingan yang berada di luar perusahaan. Selain itu, Jhonson (2020) menyatakan dalam penelitiannya bahwa, di dalam zaman yang memiliki permasalahan perubahan iklim yang terjadi terus-menerus, perusahaan yang menerapkan ESG tentu dapat menjadi sorotan bagi publik sebab praktik keberlanjutan dalam ESG menekankan bahwa perusahaan memiliki kepedulian yang tinggi terhadap lingkungan sekitar, sosial, dan menyatakan perusahaan berintegritas tinggi. Hal ini tentunya menjadi keuntungan yang besar bagi perusahaan yang telah mengungkapkan ESG dalam laporan keberlanjutan, sebab citra perusahaan menjadi lebih bagus di mata para pemangku kepentingan, terkhususnya investor dan kreditor.

Untuk mengukur tingkat pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan, diperlukan indikator yang dapat mengukur aktivitas keberlanjutan perusahaan, yaitu *environment, social, and governance*. Dimensi *environment* mengacu pada standar GRI 300 yang mengukur tingkat pengelolaan yang dilakukan oleh perusahaan terhadap lingkungan terkena dampak akibat aktivitas operasional perusahaan, seperti penggunaan energi, pengelolaan limbah, dan gas rumah kaca. Selanjutnya, dimensi *social* mengacu pada standar GRI 400 merupakan dimensi

yang mengukur sejauh mana perusahaan melakukan kegiatan yang berfokus dalam hubungan perusahaan terhadap pemangku kepentingan, termasuk karyawan, masyarakat, dan konsumen. Sementara itu, dimensi *governance* akan mengukur sistem tata kelola perusahaan yang mencerminkan transparansi, keterlibatan pemangku kepentingan, dan hal lainnya yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Dimensi *governance* akan diukur dalam standar GRI 102 untuk tahun 2020 dan 2021, dan GRI 2 untuk tahun 2022 – 2024. Selanjutnya penelitian akan menggunakan metode dummy (nilai 1 dan 0) untuk menghitung pengungkapan ESG dalam laporan keberlanjutan perusahaan, lalu persentase skor pengungkapan ESG perusahaan akan dihitung dengan rumus berikut (Jafar *et al.*, 2024):

$$ESGD = \frac{\sum X_i}{M} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

ESGD : *Environment, Social, and Governance Disclosure*

Xi : total nilai ESG yang telah diungkapkan oleh perusahaan

M : total nilai ESG maksimal yang bisa diperoleh perusahaan

2.5 Cost of Equity

Cost of equity merupakan suatu tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ketika menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Dalam perspektif perusahaan, *cost of equity* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada para investor karena perusahaan menggunakan pendanaan dari pihak investor sebagai sumber dana operasionalnya (Sukamulja, 2021). Sukamulja (2021) menyatakan lebih lanjut bahwa semakin tinggi risiko yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula pengembalian yang diharapkan oleh investor kepada perusahaan. Selanjutnya, untuk mengukur *cost of equity* perusahaan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Mengikuti Fama & French (1996) dan Levy (1983) dapat diketahui rumus untuk menghitung *cost of equity* adalah sebagai berikut:

$$CAPM = R_f + (\beta \times R_p) \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- R_f (*risk free rate*) merupakan tingkat pengembalian bebas risiko. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan persentase LPS.
- β (beta) merupakan risiko sistematis perusahaan. Peneliti akan menghitung sendiri beta perusahaan per tahun dengan data *historical price* yang diambil dari YahooFinance.
- R_p (*risk premium*) merupakan tambahan pengembalian akibat risiko yang investor ambil. Peneliti akan menggunakan *risk premium* yang disediakan oleh Damodaran.

2.6 Board Structure

Struktur dewan (*board structure*) merupakan bagian dari mekanisme pengelolaan perusahaan yang berkaitan dengan komposisi serta susunan dewan direksi yang memimpin dalam suatu perusahaan (Salehi *et al.*, 2024; Shafeeq Nimr Al-Maliki *et al.*, 2023). Struktur dewan yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan bagaimana perusahaan mengambil keputusan strategis dan mengelola keputusan agar dapat berjalan dengan efektif dan sesuai dengan kepentingan para pihak kepentingan (Bamahros *et al.*, 2022). Struktur dewan yang bagus dapat menciptakan pengambilan keputusan yang lebih berkualitas baik dari segi finansial maupun non-finansial. Oleh sebab itu, *board structure* merupakan salah satu faktor terpenting yang dimiliki oleh perusahaan untuk menciptakan manajemen aktivitas perusahaan yang baik.

Dalam penelitian ini, peneliti hendak menggunakan tiga proksi untuk mengukur *board structure* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jafar *et al.* (2024) *board structure* dapat diproksikan sebagai berikut:

- Proporsi komisaris independen. Proksi ini dapat dihitung dengan membagi jumlah komisaris independen dengan total anggota dewan.
- Ukuran dewan komisaris. Proksi ini diwakili dengan jumlah total anggota dewan.

- proporsi komisaris perempuan. Proksi ini dihitung dengan membagi jumlah komisaris perempuan dengan total anggota dewan.



2.7 Penelitian Terdahulu

Pengungkapan ESG merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan agar dapat menurunkan tingkat asimetris informasi antara pihak kepentingan dengan internal perusahaan (Jafar *et al.*, 2024). Selain itu, pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi bagian dari strategi investor dalam mengambil keputusan investasi (Lhutfi *et al.*, 2024). Hal ini tentunya dapat memungkinkan investor untuk menilai kinerja serta risiko yang dimiliki oleh perusahaan dengan lebih akurat.

Namun demikian, kredibilitas pengungkapan ESG yang diberikan oleh perusahaan juga dipengaruhi oleh *board structure* yang dimiliki oleh perusahaan. *Board structure* yang dimiliki oleh perusahaan dapat berperan sebagai penengah antara manajemen perusahaan dengan pihak kepentingan yang ada, terkhususnya investor (Shafeeq Nimr Al-Maliki *et al.*, 2023). Selain itu, *board structure* juga dapat berperan dalam peningkatan penerapan *Environment, Social, and Governance* (ESG) yang dilakukan oleh perusahaan dan pengungkapan ESG yang dilakukan (Jafar *et al.*, 2024). Dengan demikian, *board structure* yang baik dapat mempengaruhi tingkat kredibilitas informasi pengungkapan ESG yang diberikan oleh perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu memberikan hasil yang tidak serupa terkait hubungan antara pengungkapan ESG terhadap *cost of equity* perusahaan. Beberapa penelitian mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pengungkapan ESG terhadap *cost of equity* perusahaan (Ernst & Woithe, 2024; Jafar *et al.*, 2024; Li *et al.*, 2023). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Amarna *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *cost of equity* perusahaan. Hasil yang tidak sama dari setiap penelitian, membuat peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh dari pengungkapan ESG terhadap *cost of equity* perusahaan. Oleh sebab itu, berikut ini rekapitan hasil penelitian terdahulu yang sudah dilakukan sebelumnya agar dapat memahami topik penelitian dengan lebih dalam:

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Ellili (2020)	<i>Environmental, Social, and Governance Disclosure, Ownership Structure and Cost of Capital: Evidence from the UAE</i>	Hasil dari penelitian yang telah dilakukan adalah perusahaan UAE yang memiliki tingkat transparansi tinggi terkait praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap pihak kepentingan akan diasumsikan oleh investor dan kreditor memiliki risiko bisnis yang lebih rendah. Akibatnya sumber pendanaan akan jauh	Topik penelitian memiliki kesamaan pembahasan, yaitu pengaruh pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan.	Perbedaan dapat terlihat dari objek penelitian yang digunakan, di mana penelitian terdahulu menggunakan 30 perusahaan UAE pada tahun 2010 – 2019. Selain itu, penelitian ini melakukan penelitian pada tiga variabel dependen, yaitu WACC, <i>cost of equity</i> , dan <i>cost of debt</i> .

			lebih terjangkau dan hal ini akan menurunkan <i>cost of capital</i> perusahaan. Selain itu, pengungkapan ESG perusahaan dapat menurunkan <i>cost of debt</i> dan <i>cost of equity</i> perusahaan.		
2	Jafar <i>et al.</i> (2024)	<i>Environmental, social and governance (ESG) disclosure and cost of equity: the moderating effects of board structures</i>	Hasil penelitian yang telah dilaksanakan pada perusahaan Indonesia yang ada di <i>list</i> IDX adalah pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan dampak penurunan <i>cost of equity</i> perusahaan karena asimetris informasi dapat	Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian sama, yaitu menguji pengaruh pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan dengan <i>board structure</i> sebagai moderator.	Perbedaan dapat terlihat pada objek penelitian yang digunakan, di mana penelitian ini menggunakan 215 perusahaan non-keuangan pada tahun 2017, 2021, dan 2022.

			diturunkan. Selain itu, dalam penelitian dinyatakan bahwa peran pengungkapan ESG hanya akan signifikan dalam menurunkan <i>cost of equity</i> perusahaan ketika dewan komisaris perusahaan kurang terstruktur.		
3	Ernst & Woithe (2024)	<i>Impact of the Environmental, Social, and Governance Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500</i>	Hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan indeks S&P 500 adalah pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan menurunkan biaya ekuitas, lalu penelitian ini lebih lanjut	Memiliki topik yang sama, yaitu melakukan penelitian terkait pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya pendanaan perusahaan (<i>cost of equity</i>).	Perbedaan dapat dilihat pada objek penelitian yang digunakan, yaitu 498 perusahaan yang berada pada indeks S&P 500. Selain itu penelitian juga melakukan penelitian dengan menggunakan tiga

			mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG hanya memiliki efek penurunan yang kecil terhadap biaya utang perusahaan. Namun pengungkapan ESG tidak memiliki pengaruh terhadap WACC perusahaan.		variabel dependen, yaitu WACC, <i>cost of equity</i> , dan <i>cost of debt</i> .
4	Raimo <i>et al.</i> (2020)	<i>Non-financial information and cost of equity capital: an empirical analysis in the food and beverage industry</i>	Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan F&B pada tahun 2010 – 2019 mengungkapkan bahwa pengungkapan ESG dapat menurunkan <i>cost of equity</i> perusahaan secara signifikan,	Penelitian menggunakan variabel penelitian yang sama yaitu pengungkapan ESG sebagai variabel independen, dan <i>cost of equity</i> sebagai variabel dependen.	Perbedaan dapat terlihat dari objek penelitian yang digunakan, di mana penelitian menggunakan perusahaan F&B pada tahun 2010 – 2019. Selain itu, penelitian ini tidak memiliki variabel

					<i>board structure</i> sebagai moderasi.
5	Tawfiq <i>et al.</i> (2024)	<i>The Influence of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Capital Structure: An Investigation of Leverage and WACC</i>	Hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan dalam indeks Fortune 500 adalah perusahaan yang memiliki skor pengungkapan ESG yang tinggi akan dapat menurunkan <i>leverage</i> dan WACC perusahaan. Selain itu, penelitian ini menyatakan lebih lanjut bahwa faktor lingkungan dan sosial memiliki dampak yang lebih besar terhadap hubungan negatif <i>leverage</i> dan	Persamaan terletak pada topik yang digunakan dalam penelitian, yaitu sama – sama membahas terkait pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya pendanaan perusahaan.	Perbedaan dapat terlihat pada variabel dependen yang digunakan dalam penelitian, yaitu <i>cost of capital</i> dan <i>leverage</i> perusahaan. Selain itu, objek penelitian dilakukan pada perusahaan indeks Fortune 500 pada tahun 2007 - 2022.

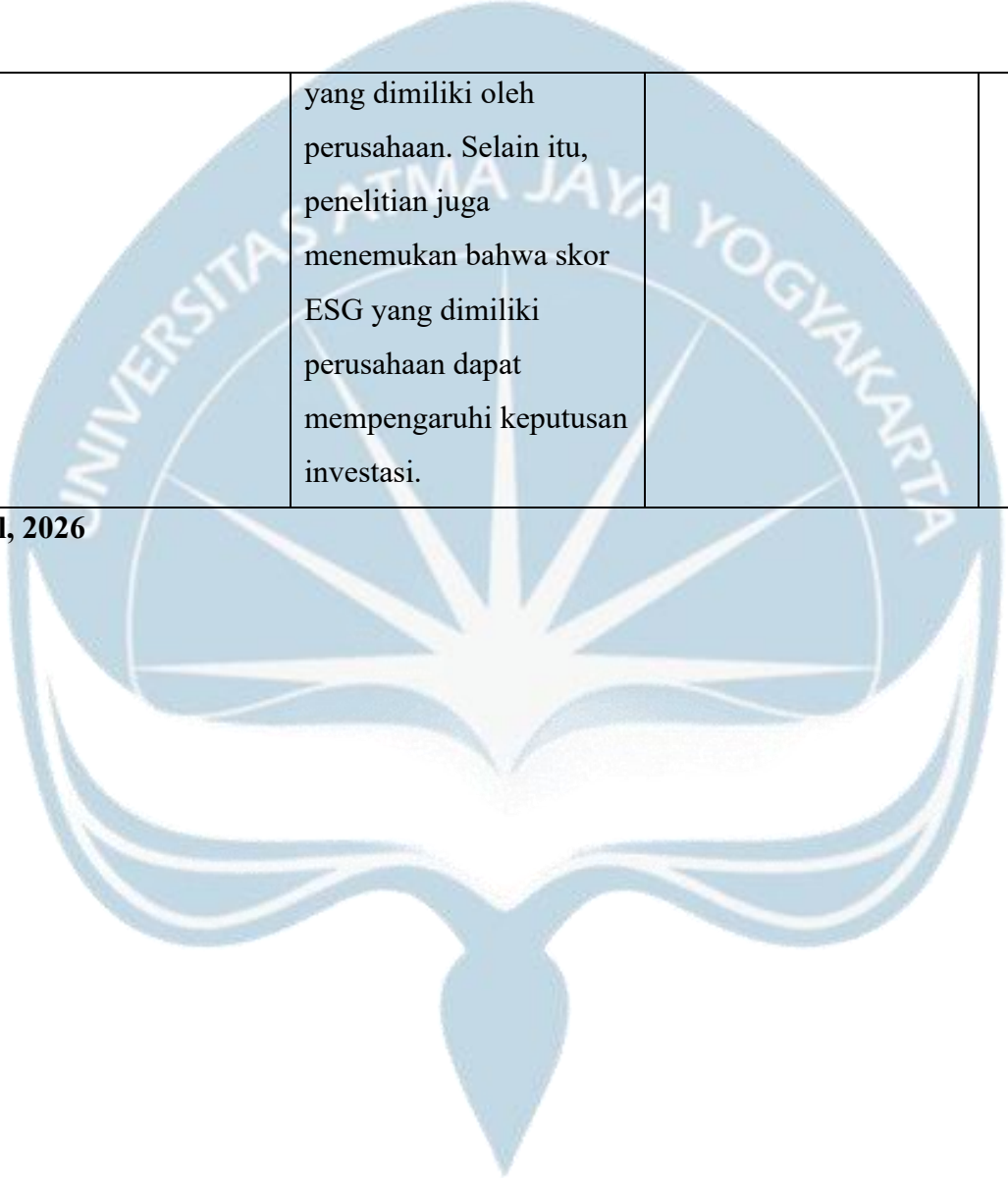
			WACC perusahaan dibandingkan faktor tata kelola.		
6	Li <i>et al.</i> (2023)	<i>The Effect of Sustainability Information Disclosure on the Cost of Equity Capital: An Empirical Analysis Based on Gartner Top 50 Supply Chain Rankings</i>	Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan peringkat 50 teratas pada sektor <i>supply chain</i> menunjukkan bahwa, pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat menurunkan <i>cost of equity</i> perusahaan.	Topik penelitian yang sama, yaitu pengaruh dari pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan.	Penelitian ini meneliti pada 50 perusahaan <i>supply chain</i> teratas yang ada di Gartner tahun 2010 – 2017.
7	Amarna <i>et al.</i> (2024)	<i>The effect of environmental, social, and governance disclosure and real earning management</i>	Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan Eropa tahun 2010 – 2019 menunjukkan bahwa, pengungkapan ESG dapat	Penelitian menganalisis pengaruh pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan.	Perbedaan dapat terlihat dari beberapa variabel penelitian yang digunakan. Penelitian juga meneliti pengaruh pengungkapan ESG

		<i>on the cost of financing</i>	menurunkan <i>cost of debt</i> yang dimiliki oleh perusahaan. Namun dari sisi pendanaan ekuitas, pengungkapan ESG justru menaikkan <i>cost of equity</i> yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, <i>real earning management</i> sebagai moderasi justru melemahkan hubungan negatif antara pengungkapan ESG terhadap <i>cost of debt</i>, sedangkan memperkuat hubungan positif antara pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan.		terhadap <i>cost of debt</i> perusahaan, serta meneliti pengaruh <i>real earning management</i> sebagai variabel moderasinya. Selain itu, penelitian ini dilakukan pada perusahaan Eropa tahun 2010 – 2019.
--	--	--	--	--	--

8	Garel & Petit-Romec (2021)	<i>Investor rewards to environmental responsibility: Evidence from the COVID-19 crisis</i>	Penelitian ini meneliti pengaruh dari strategi keberlanjutan perusahaan dalam pengungkapan ESG terhadap imbal hasil saham investor selama ketidakpastian ekonomi dimasa Covid-19. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan, perusahaan yang menggunakan strategi keberlanjutan memiliki tingkat imbal hasil saham yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan strategi keberlanjutan. Lebih	Penelitian ini menganalisis pengaruh dari strategi keberlanjutan dalam pengungkapan ESG terhadap imbal hasil saham perusahaan selama ketidakpastian Covid-19 berlangsung. Dengan demikian, dapat dipastikan bahwa penelitian ini memiliki kesamaan dalam meneliti pengaruh pengungkapan ESG.	Penelitian ini melakukan analisis pengaruh pengungkapan ESG hanya pada masa Covid-19 saja. Selain itu, penelitian yang dilakukan meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap imbal hasil saham. Sedangkan penelitian yang sedang dilakukan akan meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan.
---	----------------------------	--	--	--	---

			lanjut, bahwa investor juga menilai profil risiko perusahaan berdasarkan aktivitas keberlanjutan perusahaan.		
9	Salehi <i>et al.</i> (2024)	<i>The relationship between corporate governance and cost of equity : evidence from the ISIS era in Iraq</i>	Hasil penelitian yang dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdapat dalam <i>Iraq Stock Exchange</i> tahun 2012 – 2017 menunjukkan bahwa <i>coporate governance</i> yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris, independensi, dan dualitas dewan dapat menurunkan <i>cost of</i>	Penelitian memiliki topik yang sama yaitu, penelitian yang menganalisis faktor – faktor yang dapat mempengaruhi <i>cost of equity</i> perusahaan.	Penelitian ini dilakukan pada 34 perusahaan Iran tahun 2012 – 2017 untuk mengetahui pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>cost of equity</i> .

			<i>equity</i> yang ada dalam perusahaan.		
10	Lhutfi <i>et al.</i> (2024)	<i>Investment and sustainability: CSR, SDGs and the ESG Score in Indonesia</i>	Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) dan tujuan pembangunan keberlanjutan (SDGs) terhadap keputusan investasi yang dimediasi dengan (ESG) pada 79 perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan SDGs dapat mempengaruhi skor ESG	Penelitian ini memiliki kesamaan topik penelitian, yaitu sama - sama meneliti pengaruh dari pengungkapan ESG pada perusahaan yang ada di Indonesia.	Penelitian yang dilakukan meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian yang dilakukan akan meneliti pengaruh pengungkapan ESG terhadap <i>cost of equity</i> perusahaan sektor energi pada tahun 2020 – 2024.



			yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, penelitian juga menemukan bahwa skor ESG yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi.		
--	--	--	---	--	--

Sumber: Berbagai Jurnal, 2026

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Cost of Equity

Transparansi dan kecilnya tingkat asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak kepentingan dapat memberikan sinyal yang jelas dalam menganalisis risiko perusahaan, niat perusahaan, serta kinerja dari perusahaan dari tahun ke tahun. Pernyataan ini didukung oleh Raimo *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa pengurangan asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak kepentingan, terkhususnya investor dapat mengakibatkan ketidakpastian informasi turun. Akibatnya investor dapat menganalisis perusahaan dengan lebih objektif dan ekspektasi risiko terhadap perusahaan juga semakin menurun. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengurangi asimetris informasi dan meningkatkan transparansi informasi perusahaan adalah menggunakan pengungkapan ESG perusahaan dalam laporan keberlanjutan perusahaan (Li *et al.*, 2023). Amarna *et al.* (2024) menyatakan bahwa berdasarkan pemahaman yang diberikan oleh teori legitimasi, pengungkapan ESG oleh perusahaan dapat digunakan sebagai saran komunikasi yang transparan untuk menjembatani ketimpangan informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak kepentingan, terkhususnya investor. Selain itu, pengungkapan ESG ini tidak hanya dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara pihak kepentingan dengan pihak perusahaan, namun juga dapat menjadi sarana yang dapat merekatkan hubungan dan memperkuat legitimasi perusahaan, memberikan gambaran kinerja perusahaan, posisi keuangan, dan nilai dari perusahaan secara andal (Jafar *et al.*, 2024; Li *et al.*, 2023).

Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat menurunkan biaya pendanaan perusahaan. Ellili (2020) menyatakan dalam penelitiannya bahwa tingkat pengungkapan ESG perusahaan yang tinggi dapat mengurangi tingkat *cost of capital* termasuk *cost of debt* dan *cost of equity* perusahaan yang diteliti secara terpisah. Ellili (2020) lebih lanjut menyatakan bahwa hal ini disebabkan oleh tingkat asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak kepentingan yang cenderung rendah,

sehingga penilaian risiko dari pihak kreditor jadi lebih rendah dan pihak investor dapat menilai perusahaan dengan lebih objektif berdasarkan aktivitas operasional dan non-operasional perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Li *et al.* (2023) juga menyatakan bahwa pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan dapat membuat menurunkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan yang menyebabkan imbal hasil yang diharapkan jadi menurun. Oleh sebab itu, hipotesis pertama untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen Terhadap Hubungan Pengungkapan ESG dan Cost of Equity

Pengungkapan ESG merupakan salah satu bentuk sinyal yang diberikan oleh perusahaan terhadap berbagai pihak kepentingan mengenai komitmen yang tinggi yang dimiliki oleh perusahaan terhadap isu-isu sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan yang berkelanjutan (Li *et al.*, 2023). Selain itu, pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan juga menjadi salah satu bentuk transparansi informasi yang dilakukan oleh perusahaan terhadap pihak kepentingan (Jafar *et al.*, 2024). Tingkat transparansi informasi yang meningkat, memungkinkan berbagai pihak kepentingan, terkhususnya investor dalam memahami aktivitas perusahaan, kinerja, serta risiko yang dimiliki oleh perusahaan (Lhutfi *et al.*, 2024; Moussa & Elmarzouky, 2024). Hal ini tentunya dapat meningkatkan citra perusahaan di mata para investor serta menurunkan ketidakpastian risiko yang dihadapi, sehingga memiliki potensi untuk menurunkan *cost of equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Li *et al.*, 2023). Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga informasi yang disampaikan tetap kredibel dan dapat dipercaya oleh berbagai pihak kepentingan.

Dalam konteks tata kelola perusahaan, keberadaan komisaris independen merupakan hal yang penting dalam meningkatkan kredibilitas informasi yang diberikan oleh perusahaan (Salehi *et al.*, 2024). Pernyataan ini didukung oleh Shafeeq Nimr Al-Maliki *et al.*, (2023) yang menyatakan bahwa, komisaris

independen memiliki peranan dalam melindungi hak yang dimiliki oleh para pemegang saham melalui pengawasan tindakan manajemen perusahaan. Sejalan dengan itu, (Fama & Jensen, 1983) juga mengemukakan bahwa komisaris independen memiliki peranan yang penting agar tidak terjadi konflik yang merugikan antara pihak manajemen perusahaan dengan investor perusahaan. Hal ini tentu dapat meningkatkan kepercayaan pihak kepentingan, terkhususnya investor terhadap informasi yang di berikan oleh perusahaan.

Lebih lanjut, komisaris independen juga memiliki peranan penting bagi perusahaan dalam menerapkan praktik *Environment, Social, and Governance* (ESG). Penelitian yang dilakukan oleh Johnson & Greening (1999) mengemukakan bahwa terdapat hubungan positif antara keberadaan komisaris independen terhadap dimensi sosial dan lingkungan perusahaan. Selain itu, Jafar *et al.* (2024) mengemukakan bahwa dewan komisaris independen dalam perusahaan memainkan peranan penting dalam menerapkan dan mengemukakan penerapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan maka tingkat kredibilitas pengungkapan ESG yang dihasilkan oleh perusahaan juga semakin kredibel (Salehi *et al.*, 2024).

Pengungkapan ESG yang lebih kredibel akibat dari pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen dapat menurunkan asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dengan investor, serta meningkatkan kepercayaan investor (Garel & Petit-Romec, 2021; Lhutfi *et al.*, 2024). Hal ini tentu dapat menurunkan persepsi risiko investor terhadap perusahaan, sehingga meningkatkan kemungkinan investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan dengan tingkat *cost of equity* atau biaya pendanaan yang lebih murah (Jafar *et al.*, 2024; Salehi *et al.*, 2024). Oleh sebab itu, hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Proporsi komisaris independen memoderasi hubungan negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of equity*.

2.8.3 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Hubungan Pengungkapan ESG dan Cost of Equity

Pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan merupakan informasi yang dapat berperan dalam meningkatkan transparansi informasi terhadap para pemangku kepentingan yang ada (Amarna *et al.*, 2024). Peningkatan transparansi informasi yang terjadi memungkinkan investor untuk menganalisis kinerja serta risiko perusahaan dengan lebih komprehensif, sehingga dapat mempengaruhi persepsi risiko yang ada pada investor terhadap perusahaan, serta akan memberikan dampak pada *cost of equity* perusahaan (Jafar *et al.*, 2024; Li *et al.*, 2023). Namun, hubungan tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh kualitas informasi pengungkapan ESG saja, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola yang ada di dalam perusahaan, seperti dewan komisaris perusahaan (Jafar *et al.*, 2024; Salehi *et al.*, 2024; Shafeeq Nimr Al-Maliki *et al.*, 2023).

Dewan komisaris merupakan sekelompok individu dalam perusahaan yang memainkan peran dalam mengawasi serta mengendalikan tindakan manajer perusahaan (Anderson *et al.*, 2004). Dalam hal ini, ukuran dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi tingkat kualitas pengawasan dewan komisaris terhadap tindakan yang dilakukan oleh manajer (Anderson *et al.*, 2004; Salehi *et al.*, 2024). Ukuran dewan komisaris yang lebih besar cenderung membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik, sebab keberagaman keahlian yang dimiliki oleh seluruh dewan komisaris akan membantu dalam membuat keputusan yang tepat bagi perusahaan, serta meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajer perusahaan (Salehi *et al.*, 2024). Peningkatan efektivitas pengawasan terhadap kegiatan perusahaan, dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas informasi pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan (Anderson *et al.*, 2004).

Peningkatan kredibilitas pengungkapan ESG perusahaan dapat mengakibatkan penurunan asimetris informasi yang ada, serta dapat meningkatkan citra perusahaan di mata para pemangku kepentingan yang ada (Bamahros *et al.*, 2022). Dengan menurunnya asimetris informasi dan persepsi risiko, investor justru

mengharapkan tingkat pengembalian (*expected return*) yang lebih kecil (Lhutfi *et al.*, 2024). Hal ini tentunya akan memberikan dampak terhadap *cost of equity* perusahaan. Oleh sebab itu, ukuran dewan dapat memperkuat pengaruh negatif pada hubungan pengungkapan ESG terhadap *cost of equity* (Salehi *et al.*, 2024). Berdasarkan pemaparan yang sudah disajikan maka hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: Ukuran dewan komisaris memoderasi hubungan negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of equity*.

2.8.4 Pengaruh Proporsi Komisaris Perempuan Terhadap Hubungan Pengungkapan ESG dan Cost of Equity

Keberagaman dewan komisaris dalam perusahaan merupakan salah satu hal yang penting dalam pengambilan keputusan dan tingkat kualitas kinerja perusahaan (Anderson *et al.*, 2004). Salah satu bentuk keberagaman yang sering dilihat adalah keberagaman gender dalam dewan komisaris perusahaan. Wasiuzzaman & Wan Mohammad (2020) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat perbedaan pandangan strategi antara perempuan dengan laki – laki, di mana laki – laki cenderung mengambil strategi yang dapat memaksimalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya dalam jangka pendek, sedangkan perempuan lebih mendukung kegiatan operasional yang berkelanjutan dalam aktivitas perusahaan. Perbedaan pandangan strategi ini dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan perusahaan, terutama dalam aspek bisnis yang berkelanjutan. Hal ini terbukti secara empiris oleh Nicolò *et al.*, (2022) yang mengungkapkan bahwa proporsi komisaris perempuan yang ada dalam perusahaan dapat meningkatkan penerapan aktivitas perusahaan yang berkelanjutan dan kredibilitas informasi pengungkapan ESG perusahaan.

Peningkatan efisiensi penerapan aktivitas berkelanjutan dan kredibilitas pengungkapan ESG perusahaan, dapat menjadi sinyal bagi para pemangku kepentingan, terkhususnya investor (Garel & Petit-Romec, 2021; Lhutfi *et al.*, 2024). Selain itu, transparansi pengungkapan ESG yang dilakukan oleh perusahaan

juga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata pemangku kepentingan, serta menurunkan asimetris informasi antara pihak internal perusahaan dengan pemangku kepentingan (Ellili, 2020). Oleh sebab itu, peningkatan proporsi perempuan dalam dewan komisaris juga menjadi hal yang penting dalam mempengaruhi kredibilitas informasi pengungkapan ESG, yang akhirnya dapat mempengaruhi *cost of equity* perusahaan sebab tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat (Jafar *et al.*, 2024; Lhutfi *et al.*, 2024). Maka hipotesis keempat untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Proporsi komisaris perempuan memoderasi hubungan negatif pengungkapan ESG terhadap *cost of equity*.

2.9 Kerangka Berpikir

Kerangka teori merupakan suatu ide atau gagasan yang digunakan untuk membantu peneliti dalam melakukan penelitian yang bersifat ilmiah (Qotrun, 2021). Kerangka teoritis ini berisikan hubungan antara setiap variabel yang hendak diteliti oleh peneliti. Oleh sebab itu, penting sekali dalam membuat kerangka berpikir yang dapat mewakili arah penelitian, agar pembaca tahu arah hubungan setiap variabel dalam penelitian.

Penelitian ini memiliki tiga variabel yang hendak diteliti, yaitu pengungkapan ESG yang berperan sebagai variabel independen (variabel yang mempengaruhi variabel dependen), *cost of equity* yang berperan sebagai variabel dependen (variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen), dan *board structure* sebagai variabel moderator yang berfungsi untuk memperkuat atau melemahkan hubungan variabel independen dengan dependen. Berikut kerangka berpikir dalam penelitian ini:

