

Corporate Social Responsibility dan Cost of Capital

Rahmat Setiawan¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
(Jalan Airlangga 4, Surabaya)
rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

Savira Rizma Yunita²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga
(Jalan Airlangga 4, Surabaya)
savira.rizma.yunita-2020@feb.unair.ac.id

Abstract

This study aims to see how disclosure of corporate social responsibility (CSR) impacts the cost of capital (COC). This study uses 260 observations of non-financial companies listed on the IDX from 2016 to 2018. The technical analysis in this study is multiple linear regression analysis. The results show that corporate social responsibility has a negative effect on the cost of equity and cost of debt.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Cost of Debt, and Cost of Capital

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) berdampak pada *cost of capital* (COC). Penelitian ini menggunakan 260 observasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2016 hingga 2018. Teknis analisis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*.

Kata Kunci: Corporate Social Responsibility, Cost of Debt, dan Cost of Capital

Pendahuluan

Perkembangan globalisasi saat ini membawa dampak pada persaingan bisnis yang tinggi bagi perusahaan. Perusahaan harus melakukan strategi dan tindakan yang tepat

untuk mempertahankan eksistensi bisnisnya dengan melakukan diversifikasi. Secara tidak langsung, tindakan tersebut menimbulkan biaya dan membuat perusahaan menentukan alternatif pendanaan yang tepat bagi kelangsungan



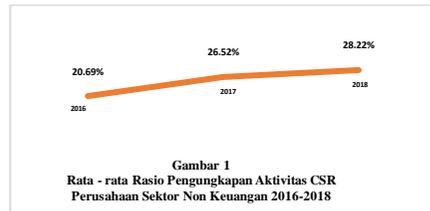
hidup bisnisnya. Perusahaan membutuhkan dukungan dari *stakeholder* seperti investor dan kreditor untuk mendapatkan pendanaan yang bertujuan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasinya. Perusahaan harus menentukan investasi yang tepat sehingga berdampak pada tingginya kinerja keuangan di perusahaan.

Meningkatnya kinerja keuangan akan menghasilkan kepercayaan dan menimbulkan pandangan yang baik terhadap perusahaan oleh para *stakeholder* khususnya pihak investor untuk menanamkan modal dan pihak kreditor untuk memberikan pinjaman dana di perusahaan (Fatemi *et al.*, 2018). Nilai perusahaan meningkat sebagai hasil dari kinerja keuangan yang baik, yang ditunjukkan oleh harga pasar saham perusahaan yang meningkat (Velte, 2017). Hal ini memudahkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan di pasar keuangan (Kabir & Thai, 2017). Perekonomian secara global menganggap bahwa pasar modal merupakan pusat keuangan dunia (Yeh *et al.*, 2019).

Ketersediaan informasi dan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan dibutuhkan pihak investor maupun kreditor untuk melakukan pengambilan keputusan berinvestasi. Dalam pengungkapannya, perusahaan juga melaporkan informasi keuangan yang terlampir pada laporan keuangan. Kinerja keuangan yang baik memiliki pengaruh besar di pasar modal karena mereka mampu mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilainya, perusahaan dapat melakukan tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR.

Saat ini, perusahaan harus menerapkan CSR karena telah mengubah fokus mereka dari peningkatan keuntungan jangka pendek menjadi fokus lingkungan dan sosial. Oleh karena itu, setiap tindakan CSR harus berdampak langsung pada kualitas kehidupan masyarakat dan menciptakan hubungan yang baik dengan para *stakeholder* (Bristy *et al.*, 2020).

Aktivitas CSR di Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat. Perusahaan diwajibkan untuk melakukan tanggung jawab sosial atas aktivitas bisnis yang dijalankan dan memberikan dampak positif secara langsung kepada masyarakat dan lingkungan sekitar.



Berdasarkan gambar diatas, pengungkapan CSR oleh perusahaan non keuangan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor non keuangan menganggap CSR merupakan hal yang penting dan wajib dilakukan dan diungkapkan oleh perusahaan kepada publik. Pentingnya pelaksanaan CSR di Indonesia telah mendapat perhatian dari pemerintah dan perusahaan.

Aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan akan menimbulkan suatu biaya bagi perusahaan. Semakin baik kualitas CSR, maka biaya yang ditimbulkan juga semakin besar (Dahiya & Singh, 2020). Untuk mendanai pelaksanaan CSR, perusahaan harus tepat dalam menentukan alternatif pendanaan yang sesuai dengan tingkat risiko yang diterimanya (Chen & Zhang, 2021). Strategi yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko adalah dengan melakukan pengungkapan CSR. Menurut Cui *et al.*, (2018) rendahnya risiko dapat meningkatkan nilai dan reputasi perusahaan, menarik investor untuk berinvestasi di dalamnya.

Ada beberapa studi empiris mengenai pengaruh CSR terhadap *cost of capital*. Yeh *et al.*, (2019) meneliti pengaruh negatif pengungkapan CSR terhadap *cost of capital* di China. Selain itu, penelitian Matthiesen & Salzmann, (2017) juga menemukan

pengaruh negatif pengungkapan CSR terhadap *cost of equity*. Federica *et al.* (2017) melakukan penelitian tambahan yang menemukan bahwa CSR berdampak negatif terhadap *cost of debt*. Perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan, sehingga menarik investor untuk menanamkan modal dengan syarat tingkat pendapatan atas investasi yang rendah. Hal ini mendorong penulis tertarik untuk menyelidiki bagaimana pengaruh pengungkapan CSR terhadap *cost of capital* pada perusahaan sektor non keuangan di Indonesia.

Penelitian Terdahulu
Corporate Social Responsibility

Tabel 1

No	Penulis	Tujuan	Hasil
1.	(Yeh <i>et al.</i> , 2019)	Meneliti pengaruh CSR terhadap <i>cost of capital</i> .	Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap <i>cost of capital</i> .
2.	(Cooper, 2015)	Meneliti pengaruh CSR terhadap <i>cost of debt</i> .	Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .
3.	(Breuer <i>et al.</i> , 2018)	Meneliti pengaruh CSR terhadap <i>cost of equity</i> .	Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity</i> .
4.	(Federica <i>et al.</i> , 2017)	Meneliti pengaruh CSR terhadap <i>cost of debt</i> .	Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .

Kerangka Teoritis dan Hipotesis

Corporate Social Responsibility

Berdasarkan definisi yang telah dijelaskan, CSR adalah konsep yang mengacu pada tanggung jawab sosial dan komitmen

perusahaan sebagai akibat dari tindakan bisnisnya, dengan mempertimbangkan tiga elemen penting: *profit, people, and planet* atau yang dikenal sebagai *The Triple Bottom Line* (Elkington, 1997). Perusahaan tidak hanya memperhatikan keuntungan tetapi juga berkontribusi pada masyarakat dan lingkungan. Tujuan pelaksanaan CSR perusahaan adalah selain berfokus pada meningkatkan keuntungan, perusahaan harus mampu mensejahterakan karyawannya dan masyarakatnya sekaligus meningkatkan kualitas lingkungan di sekitar mereka.

Cost Of Equity

Cost of equity merupakan tingkat pendapatan minimum yang diminta investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Tingkat pendapatan yang disyaratkan oleh investor merupakan cerminan dari risiko investasi di perusahaan. Dengan begitu, perusahaan dengan risiko yang tinggi akan meningkatkan *cost of equity* di perusahaan.

Cost Of Debt

Cost of debt merupakan tingkat pendapatan minimum yang diminta oleh kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan (Ross *et al.*, 2010). Menurut Sudana (2015:154), perusahaan harus menanggung biaya modal saat mendanai kegiatan investasinya menggunakan utang. Pendanaan berupa utang akan menimbulkan beban bunga bagi perusahaan. Beban bunga yang timbul pada perusahaan disebabkan oleh tindakan perusahaan saat melakukan pinjaman dana seperti utang pada bank, penerbitan obligasi, serta surat utang lainnya.

Semakin tinggi penggunaan utang di perusahaan, akan berdampak pada tingginya risiko keuangan di perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan pandangan buruk terhadap kinerja keuangan di perusahaan, sehingga membuat pihak kreditur mensyaratkan tingkat pendapatan yang tinggi di perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah risiko keuangan di

perusahaan, maka kreditur akan menurunkan tingkat pendapatan yang disyaratkan bagi perusahaan. Salah satu keuntungan yang diterima oleh perusahaan saat menggunakan pendanaan yang bersumber dari hutang adalah dapat menggunakan biaya bunga yang diterima untuk mengurangi pembayaran pajak atas laba perusahaan, sehingga bagi pihak kreditur akan mendapatkan jumlah pendapatan atas investasi yang lebih tinggi, atau yang disebut dengan *tax shield* (Sudana 2015:170).

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Cost of Equity

Menurut *signalling theory*, perusahaan melakukan pengungkapan sinyal kepada investor terkait dengan keunggulan kompetitif yang dimilikinya, sehingga menghasilkan kinerja keuangan yang tinggi bagi perusahaan (Spence, 1973). Pengungkapan CSR perusahaan dapat mewakili sinyal yang ditunjukkan oleh perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan telah memberikan informasi CSR secara transparan kepada para pemegang saham, sehingga pemegang saham dapat memperoleh informasi internal perusahaan secara menyeluruh (Cui *et al.*, 2018).

Rendahnya asimetris informasi pada perusahaan mampu mengurangi risiko dan menciptakan persepsi yang baik di mata investor. Investor mungkin ingin menanamkan modalnya di perusahaan karena perusahaan dianggap memenuhi tanggung jawab sosialnya dengan menghasilkan keuntungan keuangan yang baik (Hajawiyah *et al.*, 2018). Ketika investor memiliki informasi terkait prospek dan kinerja keuangan perusahaan di masa depan, investor dapat mensyaratkan tingkat pendapatan yang diterima atas investasinya di perusahaan.

Matthiesen & Salzmann, (2017) menunjukkan pengungkapan CSR berkorelasi negatif dengan *cost of equity*. Investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan dengan skor pengungkapan CSR

yang tinggi karena mereka dianggap dapat memenuhi kebutuhan *stakeholder* dan mengurangi risiko. Hal ini membuat investor bersedia untuk menurunkan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan, sehingga *cost of equity* pada perusahaan akan menurun.

H1 : Pengungkapan corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap cost of equity

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Cost of Debt

Pedoman *Global Reporting Index* (GRI) meminta perusahaan untuk melakukan tanggung jawab sosial atas aktivitas bisnis mereka. Memenuhi kebutuhan para *stakeholder* adalah tujuan dari pengungkapan CSR. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan *stakeholder* dapat meningkatkan reputasinya di mata kreditur. Perusahaan yang bereputasi baik akan mendapatkan kepercayaan bagi kreditur untuk memberikan pinjaman dana dengan jangka waktu pengembalian yang lebih lama. Perusahaan menggunakan pengungkapan CSR untuk meningkatkan reputasinya. Perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dapat menurunkan risiko dengan mengurangi asimetri informasi manajemen dan kreditur. Dengan demikian, kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman dana dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah juga akan meningkat. Dengan demikian, *cost of debt* perusahaan akan turun (Yeh *et al.*, 2019).

H2 : Pengungkapan corporate social responsibility berpengaruh negatif terhadap cost of debt

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dianggap sebagai ukuran ketersediaan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Perusahaan berukuran besar lebih banyak menghasilkan informasi. Informasi tersebut harus diungkapkan perusahaan untuk mengurangi asimetris informasi manajemen dengan

pemegang saham. Sehingga hal itu akan menurunkan risiko di perusahaan dan menghasilkan pandangan yang baik terhadap perusahaan (Appuhami, 2018). Dengan begitu, investor akan bersedia untuk menanamkan modalnya dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah bagi perusahaan, yang menyebabkan *cost of equity* di perusahaan akan menurun.

Selain itu, ketika perusahaan mendapatkan pinjaman dana dari kreditur, besar kecilnya ukuran perusahaan juga menjadi tolok ukur. Perusahaan berukuran besar menandakan bahwa perusahaan memiliki banyak aset dan memiliki ketersediaan informasi yang tinggi (Setiawan & Baiturrochimah, 2019), karena perusahaan dapat menurunkan risiko gagal bayar dengan memberikan jaminan berupa aset yang dimilikinya, hal ini membuatnya lebih mudah untuk mendapatkan akses keuangan di pasar modal. Dengan begitu, kreditur akan bersedia untuk memberikan pinjaman dana pada perusahaan dan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah bagi perusahaan, sehingga *cost of debt* di perusahaan akan menurun (Federica *et al.*, 2017)

Return on Asset

Return on Asset merupakan metrik untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan karena menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Setiawan & Baiturrochimah, 2019).

Tingginya ROA mencerminkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya sehingga memperoleh keuntungan serta menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Dengan demikian, investor akan terdorong untuk berinvestasi pada perusahaan dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah karena risiko keuangan yang rendah (Khalifa *et al.*, 2019)

Leverage

Penggunaan *leverage* yang tinggi menimbulkan risiko yang tinggi bagi perusahaan, sehingga investor harus mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih sebelum menanamkan modal (Sudana, 2015).

Leverage yang tinggi berdampak pada risiko gagal bayar pada perusahaan, sehingga investor memerlukan biaya tambahan untuk mendapatkan tambahan informasi mengenai keuangan di perusahaan. Dengan begitu investor akan menuntut tingkat pendapatan yang tinggi atas investasinya dan *cost of equity* di perusahaan akan meningkat (Albarrak *et al.*, 2020).

Teori Legitimasi

Teori legitimasi didefinisikan sebagai persepsi umum atau asumsi bahwa tindakan suatu perusahaan yang diinginkan, tepat, atau sesuai dengan beberapa sistem norma, nilai, kepercayaan, dan definisi yang dibangun secara sosial (Suchman, 1995). Dengan kata lain, teori ini menjelaskan bagaimana perilaku perusahaan dalam menerapkan dan mengembangkan pengungkapan informasi sosial dan lingkungan secara sukarela untuk memenuhi kontrak sosial dengan masyarakat.

Gray *et al.*, (1995) mengemukakan bahwa pendukung teori legitimasi mengakui bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* (CSR) dapat memudahkan masyarakat untuk mendapatkan informasi tambahan mengenai aktivitas sosial perusahaan. Hal ini dapat mengurangi risiko berupa asimetri informasi pada perusahaan sehingga memudahkan para investor mengetahui kondisi internal perusahaan. Dengan begitu akan berdampak pada biaya modal yang rendah pada perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor non keuangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Model Penelitian

$$COE_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$COD_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$COE_{i,t}$ = *Cost of equity* perusahaan I pada tahun t

$COD_{i,t}$ = *Cost of debt* perusahaan i pada tahun t

$CSR_{i,t}$ = *Corporate social responsibility* perusahaan i pada tahun t

$SIZE_{i,t}$ = Ukuran perusahaan perusahaan i pada tahun t

$ROA_{i,t}$ = *Return on Asset* perusahaan i pada tahun t

$LEV_{i,t}$ = *Leverage* perusahaan i pada tahun t

A = Konstanta

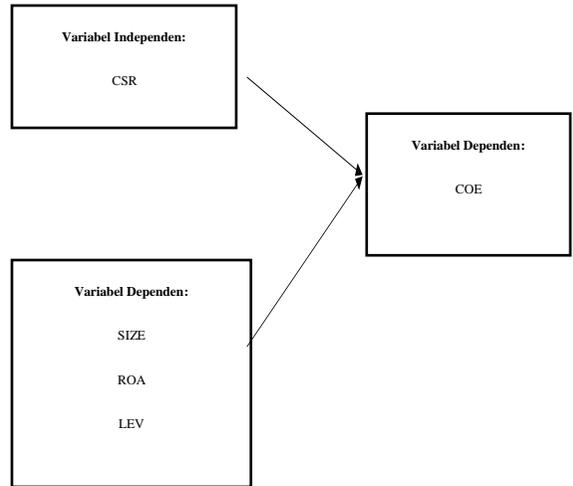
$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi

ε = *Firm specific error*

Kerangka Konseptual

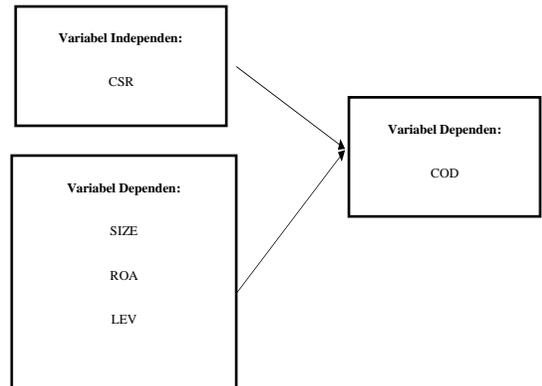
Berdasarkan latar belakang, landasan teori, dan hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti mengembangkan kerangka konseptual seperti dibawah ini:

Model 1:



Gambar Kerangka Konseptual Model 1

Model 2:



Gambar 3 Kerangka Konseptual Model 2

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean
COE	260	0.008	0.6528	0.1489
COD	260	0.0029	0.2092	0.0863
CSR	260	0.0256	0.6795	0.2435
SIZE	260	25.8057	33.1988	28.8297
ROA	260	-0.3226	0.2621	0.0327
LEV	260	0.0818	0.9185	0.4822

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 2 diatas diketahui COE memiliki nilai minimal sebesar 0.0008 yang menunjukkan tingkat pendapatan terendah yang disyaratkan oleh pemilik modal pada perusahaan sampel sebesar 0.08% pada tahun tersebut. Sedangkan, nilai maksimal COE sebesar 0,6528 yang menunjukkan tingkat pendapatan tertinggi yang disyaratkan oleh pemilik modal sebesar 65.28% pada tahun tersebut. Variabel COE memiliki rata-rata sebesar 0,1489 yang berarti rata-rata pemilik modal memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan pada perusahaan sampel sebesar 14.89%.

Selanjutnya variabel COD dalam penelitian ini memiliki nilai minimal sebesar 0,0029 yang menunjukkan tingkat pendapatan terendah yang disyaratkan oleh pemberi pinjaman pada perusahaan sampel sebesar 0,29% pada tahun tersebut. Sedangkan, nilai maksimal COD sebesar 0,2092 yang menunjukkan tingkat pendapatan tertinggi yang disyaratkan pemberi pinjaman pada perusahaan sampel sebesar 20,92% pada tahun tersebut. Variabel COD memiliki rata-rata sebesar 0,0863, yaitu rata-rata pemberi pinjaman mensyaratkan tingkat pendapatan atas dana yang dipinjamkan pada perusahaan sampel sebesar 8,63%.

Variabel CSR memiliki nilai minimal sebesar 0,0256 yang berarti perusahaan sampel pada tahun tersebut melakukan pengungkapan CSR dengan rasio sebesar 2.56%. Sedangkan nilai maksimal sebesar 0,6795 yang menunjukkan perusahaan sampel pada tahun tersebut

melakukan pengungkapan CSR sebesar 67.95. Rata-rata pengungkapan CSR pada perusahaan sebesar 24.35%.

SIZE menunjukkan nilai minimal sebesar 25,8057, menentukan ukuran sampel yang kecil yang tercermin dari total aset perusahaan. Sedangkan nilai maksimal sebesar 33,1988. Nilai rata-rata adalah sebesar 28,8297. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada sampel penelitian ini memiliki ukuran perusahaan dengan jumlah 28.8297.

Selanjutnya ROA memiliki nilai minimal -0,3226 yang berarti perusahaan sampel pada tahun tersebut mengalami kerugian sebesar 32,26%. Sedangkan nilai maksimal 0,2621, yaitu perusahaan sampel pada tahun tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aktivitya sebesar 26,21%. Rata-rata ROA sebesar 0,0327 atau 3.27%.

Variabel LEV memiliki nilai minimal 0,0818, yang menunjukkan nilai terendah penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan sampel sebesar 8,18% pada tahun tersebut. Nilai maksimum sebesar 0,9185 yang menunjukkan nilai tertinggi penggunaan utang oleh perusahaan sebesar 91,85% pada tahun tersebut. Rata-rata LEV sebesar 0,4822 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan menggunakan pendanaan yang bersumber dari utang sebesar 48.22%.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Terhadap
Cost Of Equity

Variabel	Koefisien	Sig	Hasil
(Constanta)	0.0487	0.005	
CSR	-0.111*	0.084	Signifikan
SIZE	-0.011*	0.080	Signifikan
ROA	-0.187	0.150	Tidak Signifikan
LEV	0.032	0.488	Tidak Signifikan
R ²	0.059		

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi Terhadap *Cost Of Debt*

Variabel	Koefisien	Sig	Hasil
(Constanta)	0.0294	0.000	
CSR	-0.037*	0.050	Signifikan
SIZE	-0.007**	0.000	Signifikan
ROA	-0.021	0.576	Tidak Signifikan
LEV	-0.006	0.657	Tidak Signifikan
R ²	0.105		

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 3 dan 4, koefisien regresi variabel CSR sebesar -0.111 dan -0.037. Koefisien menunjukkan tingkat signifikansi pada *level of significance* 10% dan 5%. Hasil tersebut membuktikan bahwa CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap COE dan COD. Variabel kontrol SIZE memiliki koefisien regresi sebesar -0.011 dan -0.007. Koefisien tersebut menunjukkan tingkat signifikansi pada *level of significance* 10%. Artinya SIZE berpengaruh negatif terhadap COE dan COD. Dengan kata lain, tingginya ukuran perusahaan akan meningkatkan biaya ekuitas yang dikeluarkan investor pada perusahaan dan tingginya ukuran perusahaan akan menurunkan biaya utang yang dikeluarkan pemberi pinjaman pada perusahaan.

ROA memiliki nilai koefisien regresi -0.187 dan -0.021. Koefisien tersebut tidak menunjukkan adanya tingkat signifikansi pada *level of significance*. Dengan demikian, ROA tidak memiliki pengaruh terhadap COE dan COD. Terakhir variabel kontrol LEV memiliki koefisien regresi sebesar 0.031 dan -0.006 Koefisien tersebut tidak menunjukkan adanya tingkat signifikansi pada *level of significance*,

sehingga LEV tidak memiliki pengaruh terhadap COE dan COD.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Cost of Equity*

Perusahaan yang mengungkapkan informasi CSR yang lebih tinggi dapat mengurangi asimetri informasi dan risiko di perusahaan. Oleh karena itu, investor ingin menanamkan modal meskipun perusahaan memiliki tingkat pendapatan yang rendah, yang mengakibatkan penurunan *cost of equity*. Selain itu, pemegang saham mendapatkan kemudahan memperoleh informasi mengenai keadaan internal di perusahaan dengan adanya pengungkapan CSR (Cui *et al.*, 2018).

Dalam laporan tahunan perusahaan, informasi tentang kinerja keuangan, tanggung jawab sosial, dan prospek perusahaan diungkapkan kepada pemegang saham. Dengan adanya keterbukaan informasi ini akan menurunkan risiko perusahaan, investor memiliki tingkat kepercayaan lebih tinggi untuk menanamkan modalnya di perusahaan dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah bagi perusahaan (Hajawiyah *et al.*, 2018). Hal ini mengakibatkan *cost of equity* di perusahaan akan menurun (Matthiesen & Salzmann, 2017).

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Cost of Debt*

Perusahaan dengan pengungkapan CSR yang tinggi membuat kreditur mengenakan bunga pinjaman dan mensyaratkan tingkat pendapatan yang lebih rendah pada perusahaan. Menurut Yeh *et al.*, (2019), pengungkapan CSR yang tinggi dapat mengurangi risiko kreditur dan mengurangi asimetri informasi. Jika perusahaan memiliki risiko yang rendah, kreditur akan percaya untuk memberikan pinjaman dana padanya meskipun perusahaan memiliki tingkat pendapatan yang rendah. Akibatnya, *cost of debt* perusahaan akan menurun. Dengan mengungkapkan informasi CSR, perusahaan dapat mengurangi asimetri

informasi antara manajemen dan kreditor. Ini karena pengungkapan informasi CSR dapat membantu kreditor melihat prospek dan kinerja keuangan perusahaan, sehingga mengurangi risiko (Federica *et al.*, 2017). Rendahnya risiko dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh tingginya harga saham perusahaan. Tingginya nilai perusahaan yang tinggi juga menandakan bahwa perusahaan tersebut menghasilkan kinerja keuangan yang baik karena kemampuannya dalam membayar beban bunga dan utang. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman dana di perusahaan dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah. Dengan begitu *cost of debt* di perusahaan akan menurun (Yeh *et al.*, 2019).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost of Equity*

Studi ini menunjukkan bahwa SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity*, artinya tingginya ukuran perusahaan akan menurunkan biaya ekuitasnya. Penemuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Appuhami, (2018), yang menyatakan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki lebih banyak informasi. Untuk menurunkan risiko perusahaan, pengungkapan informasi dilakukan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi pada manajemen dan pemegang saham. Hal ini mendorong investor untuk menanamkan modalnya dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah pada perusahaan (Kumar, 2016). Dengan begitu *cost of equity* di perusahaan akan menurun (Appuhami, 2018).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost of Debt*

Pemberi pinjaman akan mensyaratkan tingkat pendapatan yang lebih rendah untuk bisnis yang lebih besar. Menurut Setiawan & Baiturrochimah (2019), ukuran yang besar adalah tanda bahwa perusahaan memiliki banyak aset. Jumlah aset yang dimiliki dapat

digunakan sebagai jaminan atas pinjaman dana yang diberikan oleh kreditor kepada perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman dana dengan mensyaratkan tingkat pendapatan yang rendah pada perusahaan. Dengan demikian, *cost of debt* perusahaan akan menjadi lebih rendah (Federica *et al.*, 2017).

Pengaruh ROA Terhadap *Cost of Equity*

Nilai ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan menggunakan asetnya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan juga sebagai sinyal bahwa perusahaan berada dalam kinerja yang baik. Hal ini menimbulkan sudut pandang yang baik terhadap perusahaan oleh investor dan mendorong investor untuk menanamkan modalnya dengan mensyaratkan tingkat pendapatan investasi yang rendah atas investasinya di perusahaan (Khalifa *et al.*, 2019). Namun, ROA yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko yang dialami oleh investor. Hal ini dikarenakan, keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan membuat pihak manajemen melakukan tindakan penyalahgunaan untuk kepentingan pribadinya yang dapat merugikan perusahaan di masa depan sehingga menimbulkan masalah agensi dan menurunkan kinerja keuangan di perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dengan begitu ROA tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* di perusahaan.

Pengaruh ROA Terhadap *Cost of Debt*

Nilai *return on asset* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dengan efektif, yang menghasilkan laba bersih yang tinggi. Semakin tinggi ROA, semakin menguntungkan perusahaan. Selain itu, ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset, yang menyebabkan masalah agensi antara manajemen dan kreditor. Manajemen

cenderung melakukan sesuatu untuk keuntungan pribadi mereka sendiri, yang meningkatkan risiko perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, *return on asset* (ROA) tidak berdampak pada *cost of debt*.

Pengaruh Leverage Terhadap Cost of Equity

Semakin tinggi penggunaan LEV akan meningkatkan risiko keuangan di perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya kinerja keuangan di perusahaan. Hal ini membuat investor mensyaratkan tingkat pendapatan atas investasi yang tinggi bagi perusahaan (Albarrak *et al.*, 2020). Dalam penelitian ini, LEV rata-rata 48,22% yang menandakan bahwa pada tahun tersebut perusahaan sampel memiliki jumlah pendanaan hutang lebih rendah daripada pendanaan yang bersumber dari ekuitas. Dengan begitu, LEV tidak mempengaruhi *cost of equity*.

Pengaruh Leverage Terhadap Cost of Debt

Menurut *trade-off theory*, pemberian utang pada suatu perusahaan pada awalnya akan meningkatkan nilainya karena manfaat perlindungan pajak lebih besar daripada biaya kebangkrutan. Namun, jika penggunaan hutang meningkat lebih dari batas tertentu, nilai perusahaan akan menurun karena biaya kebangkrutan yang diterima perusahaan lebih besar daripada manfaat perlindungan pajak. Oleh karena itu, *cost of debt* tidak dipengaruhi oleh variabel LEV.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Hasil penelitian pada hasil kedua hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity*. Selain itu, pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial

perusahaan (CSR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.

Saran

Pertama bagi calon investor, sebaiknya mempertimbangkan aspek pengungkapan CSR sebelum melakukan keputusan investasi. Kedua, bagi kreditur, sebaiknya mempertimbangkan aspek pengungkapan CSR sebelum melakukan keputusan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Diharapkan manajemen perusahaan bertanggung jawab atas aktivitas bisnisnya terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar dengan melakukan dan mengungkapkan CSR. Semakin banyak aktivitas dan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh suatu perusahaan, semakin rendah *cost of capital*.

Selanjutnya, bagi pihak akademisi diharapkan dapat menggunakan pengukuran lain sebagai proksi *cost of capital* untuk mengembangkan penelitian mereka. Untuk penelitian ini, *cost of capital* terdiri dari *cost of equity* dan *cost of debt*. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *earning price ratio* atau pengukuran lain sebagai proksi *cost of equity*, dan untuk *cost of debt*, penulis dapat menggunakan proksi lain.

Daftar Pustaka

- Albarrak, M. S., Elnahass, M., Papagiannidis, S., & Salama, A. (2020). The effect of twitter dissemination on cost of equity: A big data approach. *International Journal of Information Management*, 50(April 2019), 1–16.
- Appuhami, R. (2018). The signaling role of audit committee characteristics and the cost of equity capital: Australian evidence. *Pacific Accounting Review*, 30(3), 387–406.
- Breuer, W., Müller, T., Rosenbach, D., & Salzmann, A. (2018). Corporate social responsibility, investor protection, and cost of equity: A cross-country comparison. *Journal of Banking and*

- Finance*, 96, 34–55.
- Bristy, H. J., How, J., & Verhoeven, P. (2020). Gender diversity: the corporate social responsibility and financial performance nexus. *International Journal of Managerial Finance*.
- Chen, B., & Zhang, A. (2021). How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk? *Borsa Istanbul Review*, 21(2017), S38–S45.
- Cooper, E. W. (2015). *Corporate Social Responsibility and the Cost of Debt*. 15(8), 11–29.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549–572.
- Dahiya, M., & Singh, S. (2020). The linkage between CSR and cost of equity: an Indian perspective. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 12(3), 499–521.
- Elkington, J. (1997). Enter the triple bottom line. *The Triple Bottom Line: Does It All Add Up*, 1(1986), 1–16.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64.
- Federica, M., Barbara, I., & Magnanelli, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Cost of Debt: The Relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 53–62.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Pelaporan Sosial dan Lingkungan Perusahaan Tinjauan Literatur dan Studi Longitudinal Pengungkapan Inggris. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77.
- Hajawiyah, A., Adhariani, D., & Djakman, C. (2018). The sequential effect of CSR and COE: family ownership moderation. *Social Responsibility Journal*, 15(7), 939–954.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kabir, R., & Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227–258.
- Khalifa, M., Zouaoui, H., Ben Othman, H., & Hussainey, K. (2019). Exploring the nonlinear effect of conditional conservatism on the cost of equity capital: Evidence from emerging markets. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100272.
- Kumar, P. C. (2016). Bid-Ask Spreads in U . S . Equity Markets. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 43(3), 85–111.
- Matthiesen, M. L., & Salzmann, A. J. (2017). Corporate social responsibility and firms' cost of equity: How does culture matter? *Cross Cultural and Strategic Management*, 24(1), 105–124.
- Ross, Westerfield, & Jordan. (2010). Fundamentals of Corp. Finance. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53, Issue 9).
- aiturrochimah. (2019). *Pengaruh Total Asset, Return on Asset, dan Equity to Total Asset Terhadap Utilisasi Credit Line Rahmat Setiawan 1)*, *Baiturrochimah 2)*. 21(1).
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of*

- Economics*, 87(3), 355–374.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Sudana, I.M. 2015. Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik. Edisi 2. Surabaya: Erlangga.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178.
- Yeh, C. C., Lin, F., Wang, T. S., & Wu, C. M. (2019). Does corporate social responsibility affect the cost of capital in China? *Asia Pacific Management Review*, xxx.