

SCOPING REVIEW : NEXUS ANTARA KINERJA ESG, COST OF CAPITAL DAN INVESTMENT HURDLE RATES

Ismail Solihin¹; Shanti Pramelia²

Pascasarjana Universitas Widyatama, Bandung^{1,2}

Email : ismail.solihin@widyatama.ac.id¹; pramelia.shanti@widyatama.ac.id²

ABSTRAK

Kajian ini merupakan sebuah *scoping review* yang memetakan bukti literatur mengenai hubungan kompleks (*nexus*) antara kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates* berdasarkan 34 jurnal terpilih dari database Scopus dari tahun 2020–2025. Hasil pemetaan mengidentifikasi dua proposisi utama dalam literatur: (1) kinerja *ESG* memengaruhi *cost of capital* melalui mekanisme reduksi *information asymmetry* dan *agency costs*; (2) penurunan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang dihasilkan kemudian menurunkan *hurdle rate*, memperluas kelayakan investasi berkelanjutan. Review ini juga memetakan tantangan konsisten yang dihadapi, termasuk keragaman metrik *ESG*, masalah endogenitas, serta peran faktor moderasi seperti kualitas pelaporan *ESG* dan tata kelola perusahaan. Berdasarkan pemetaan tersebut, disimpulkan bahwa diperlukan standarisasi metrik *ESG*, penguatan metodologi penelitian, dan dukungan kebijakan yang lebih baik untuk mengoptimalkan peran *ESG* sebagai strategi finansial dalam keputusan alokasi modal.

Kata Kunci : *Scoping Review; ESG; Cost Of Capital; Investment Hurdle Rates; Nexus*

ABSTRACT

This study is a scoping review that maps the literature on the complex nexus between Environmental, Social, and Governance (ESG) performance, cost of capital, and investment hurdle rates, based on 34 selected articles from the Scopus database spanning the years 2020–2025. The mapping of the literature identifies two central propositions: (1) ESG performance influences the cost of capital through mechanisms that reduce information asymmetry and agency costs; and (2) the resulting decrease in the Weighted Average Cost of Capital (WACC) subsequently lowers the investment hurdle rate, thereby expanding the feasibility of sustainable investments. The review also maps consistently identified challenges, including the diversity of ESG metrics, issues of endogeneity, and the role of moderating factors such as the quality of ESG reporting and corporate governance. Based on this mapping, it is concluded that there is a need for standardized ESG metrics, more robust research methodologies, and enhanced policy support to optimize the role of ESG as a financial strategy in capital allocation decisions.

Keywords : Scoping Review; ESG; Cost of Capital; Investment Hurdle Rates; Nexus

PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, isu *Environmental, Social, and Governance (ESG)* telah mengalami evolusi signifikan dari sekadar pertimbangan tambahan menuju faktor material yang mempengaruhi valuasi dan risiko perusahaan. Kinerja *ESG* kini dipandang sebagai indikator penting ketahanan bisnis jangka panjang dan bagian integral dari strategi korporat, didorong oleh tekanan dari investor institusional, regulator, dan masyarakat global. Dalam konteks ini, memahami hubungan antara kinerja *ESG* dengan parameter fundamental keputusan investasi - *cost of capital* dan *investment hurdle rates* menjadi semakin relevan (Gonçalves et al., 2022; Moussa & Elmarzouky, 2024).

Meskipun minat terhadap topik ini semakin berkembang, literatur yang ada menunjukkan fragmentasi signifikan. Banyak penelitian telah menguji hubungan antara kinerja *ESG* dan *cost of capital*, atau mengeksplorasi hubungan antara *cost of capital* dan *hurdle rate* secara terpisah. Namun, sintesis komprehensif yang menghubungkan ketiga elemen ini dalam satu kerangka terpadu masih sangat terbatas. Ketiadaan sintesis semacam ini menghambat pemahaman holistik tentang mekanisme transmisi yang menghubungkan praktik *ESG* dengan keputusan alokasi modal yang lebih strategis (Feldhütter & Pedersen, 2025; Moussa & Elmarzouky, 2024).

Berdasarkan kesenjangan tersebut, kajian ini melakukan *scoping review* untuk memetakan bukti empiris serta konsep teoretis yang menjelaskan hubungan tripartit antara *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates*. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan fondasi kokoh bagi pengembangan penelitian selanjutnya, sekaligus menghadirkan kontribusi praktis bagi para pengambil keputusan dalam memahami kompleksitas keterkaitan antara praktik *ESG* dan parameter keuangan perusahaan. Dalam upaya menjawab tujuan tersebut, kajian ini mengacu pada literatur yang luas mengenai bagaimana *ESG* memengaruhi *cost of capital* dan keputusan investasi melalui berbagai mekanisme, mulai dari mekanisme risiko, sinyal informasi, hingga preferensi investor terhadap informasi non-finansial (Gonçalves et al., 2022; Gao et al., 2024; Moussa & Elmarzouky, 2024). Tujuan akhir kajian ini adalah mensintesis teori dan bukti empiris yang telah berkembang ke dalam sebuah kerangka “*nexus*” yang terintegrasi, sekaligus memberikan perspektif kritis mengenai konsistensi temuan empiris, menyoroti potensi kontradiksi, dan merumuskan agenda penelitian yang relevan serta produktif untuk pengembangan studi di masa mendatang.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja *ESG* sebagai Penentu Risiko dan Reputasi

Kinerja *ESG* berperan penting dalam menentukan risiko dan reputasi perusahaan, yang dapat dijelaskan melalui dua teori utama: Teori Legitimasi dan Teori *Stakeholder*. Teori Legitimasi (Suchman, 1995) menyatakan bahwa perusahaan beroperasi berdasarkan “*social contract*” dengan masyarakat, di mana kinerja *ESG* yang baik membantu memperoleh dan mempertahankan legitimasi sosial. Perusahaan yang dianggap *legitimate* cenderung menghadapi risiko reputasi dan regulasi yang lebih rendah (Lynch & O’Hagan-Luff, 2024). Sementara itu, Teori *Stakeholder* (Freeman, 1984) menekankan pentingnya pengelolaan hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan. Perusahaan yang berhasil mengelola hubungan ini dengan baik akan membangun *goodwill* yang berfungsi sebagai penyangga di masa krisis, mengurangi volatilitas nilai perusahaan (Lynch & O’Hagan-Luff, 2024).

Melalui kedua teori ini, kinerja *ESG* berfungsi sebagai mitigasi risiko melalui beberapa saluran. *ESG* yang baik mengurangi risiko regulasi dengan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam beradaptasi dengan kebijakan publik (Ernst & Woithe, 2024). *ESG* juga membantu mengurangi risiko reputasi, dengan membangun portofolio reputasi yang kuat yang melindungi nilai merek perusahaan selama krisis (Gao et al. (2024); Radu & Dragomir (2023)). Selain itu, praktik *governance* yang baik mengurangi potensi litigasi dan biaya hukum, sementara efisiensi operasional yang didorong oleh *ESG* mengurangi gangguan dalam operasional dan meningkatkan kepastian aliran kas (Tawfiq et al. (2024); Ferriani (2023)).

Kombinasi Teori Legitimasi dan Teori *Stakeholder* menunjukkan bahwa kinerja *ESG* bukanlah beban biaya, tetapi investasi strategis dalam pembangunan modal reputasi dan mitigasi risiko. Ini membentuk dasar teoretis untuk memahami mekanisme transmisi *ESG* yang dapat menurunkan *cost of capital* perusahaan, dengan pengaruh yang bervariasi bergantung pada sektor, negara, dan kualitas pelaporan *ESG* (Lynch & O'Hagan-Luff (2024); Gao et al. (2024)).

Mekanisme Transmisi dari *ESG* ke *Cost of Capital*

Hubungan antara kinerja *ESG* dan penurunan *cost of capital* dapat dijelaskan melalui dua jalur teoretis utama, yakni *cost of equity* dan *cost of debt*. Untuk *cost of equity*, Teori *Information Asymmetry* (Akerlof, 1970) dan *Signaling Theory* (Spence, 1973) menunjukkan bahwa asimetri informasi antara manajemen dan investor menyebabkan premi risiko yang lebih tinggi. Kinerja *ESG* yang baik berfungsi sebagai sinyal kredibel kepada pasar, mengurangi ketidakpastian dan memungkinkan investor untuk menilai risiko dengan lebih akurat, yang pada gilirannya menurunkan *cost of equity* (Gonçalves et al. (2022); Kräussl et al. (2024)). Studi empiris menunjukkan bahwa pelaporan *ESG* yang lebih transparan berkorelasi dengan penurunan *cost of equity*.

Sementara itu, untuk *cost of debt*, *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa kinerja *ESG* mengurangi *agency costs* yang muncul dari konflik antara pemberi pinjaman dan manajemen. Tata kelola yang baik dan komitmen terhadap praktik lingkungan dan sosial yang solid mengurangi risiko gagal bayar, seperti denda atau litigasi. Hal ini membuat pemberi pinjaman merasa lebih aman, sehingga mereka menawarkan suku bunga yang lebih rendah, yang menurunkan biaya utang perusahaan (Zakhmatov et al. (2022); Yilmaz (2022)). Studi empiris juga mendukung temuan ini, menunjukkan bahwa perusahaan dengan profil *ESG* yang baik menikmati *cost of debt* yang lebih rendah (Ernst & Woithe, 2024).

Interaksi antara jalur ekuitas dan utang menggambarkan bahwa kinerja *ESG* berperan sebagai mitigator risiko yang multidimensi, yang mengarah pada penurunan *cost of capital* perusahaan. *ESG* tidak hanya mengurangi risiko informasi dan biaya agensi, tetapi juga membuka akses ke pembiayaan berkelanjutan. Oleh karena itu, integrasi praktik *ESG*

berkontribusi pada efisiensi *cost of capital*, yang dapat bervariasi berdasarkan sektor, negara, dan kualitas pelaporan *ESG* (Moussa & Elmarzouky (2024); Pirgaip & Rizvić (2023)).

Hubungan antara *Cost of Capital* dan *Hurdle Rate*

Hubungan antara *cost of capital* dan *hurdle rate* adalah konsep penting dalam teori *capital budgeting*. *Hurdle rate* adalah tingkat pengembalian minimum yang harus dipenuhi sebuah proyek investasi agar layak diterima oleh perusahaan. Biasanya diproyeksikan berdasarkan *cost of capital* perusahaan, yakni *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* atau superset yang sebanding dengan risiko proyek (Gonçalves et al., 2022). Secara praktis, *hurdle rate* berfungsi sebagai filter evaluasi investasi: proyek dengan *NPV* positif ketika didiskontokan pada *hurdle rate* yang ditetapkan akan meningkatkan nilai pemegang saham, sedangkan proyek dengan *NPV* negatif tidak produktif secara ekonomi (Moussa & Elmarzouky, 2024).

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan tingkat pengembalian rata-rata yang diharapkan oleh seluruh penyedia modal perusahaan, baik pemegang saham maupun pemberi pinjaman, setelah memperhitungkan proporsi sumber pendanaan. *WACC* mencerminkan risiko keseluruhan perusahaan, dan dalam teori *capital budgeting*, *WACC* berfungsi sebagai dasar teoritis minimum untuk menentukan *hurdle rate*. Proyek dengan risiko yang sebanding dengan risiko perusahaan biasanya menggunakan *WACC* sebagai *hurdle rate*, yang memastikan bahwa proyek tersebut dapat menghasilkan pengembalian yang sesuai dengan ekspektasi penyedia modal (Gonçalves et al. (2022); Moussa & Elmarzouky (2024); Feldhütter & Pedersen (2025)).

Teori *capital budgeting* menjelaskan bahwa penurunan *WACC* harus diterjemahkan menjadi penurunan *hurdle rate* untuk proyek dengan profil risiko yang sebanding. Penurunan *WACC*, yang dapat terjadi karena kinerja *ESG* yang baik, mencerminkan *cost of capital* yang lebih rendah secara keseluruhan, sehingga memungkinkan proyek-proyek berisiko rata-rata untuk dinilai dengan tingkat diskonto yang lebih rendah. Hal ini memperluas jumlah proyek yang layak secara ekonomis, meningkatkan *Net Present Value (NPV)* proyek, dan memberikan insentif untuk investasi berkelanjutan jangka panjang (Zakhmatov et al. (2022); Li et al. (2025)).

Peningkatan kinerja *ESG* dapat menurunkan *WACC* melalui pengurangan *cost of equity* dan *cost of debt*. Dengan penurunan *WACC*, perusahaan dapat menyesuaikan *hurdle rate* sesuai dengan risiko proyek, mengarahkan pembiayaan ke investasi yang mendukung keberlanjutan tanpa mengorbankan nilai pemegang saham. Secara konseptual, penurunan *WACC* memperbesar ruang lingkup proyek yang layak dan mendorong investasi berkelanjutan, sebagaimana dijelaskan dalam literatur mengenai hubungan antara *cost of capital*, *hurdle rate*, dan *capital budgeting* (Pirgaip & Rizvić (2023); Khorin & Krikunov (2021)).

METODE PENELITIAN

Kajian ini memilih metode scoping review untuk memetakan literatur tentang hubungan antara kinerja *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates*. Metode ini dipilih karena literatur mengenai topik ini masih terpecah-pecah dan menggunakan pengukuran yang sangat beragam, terutama dalam metrik *ESG* dan penentuan *hurdle rate*. Berbeda dengan *Systematic Literature Review (SLR)* yang fokus pada uji pembuktian kausal (konfirmasi), penelitian ini bertujuan untuk melakukan eksplorasi konsep dan mekanisme transmisi. Sebagaimana dijelaskan oleh Munn et al. (2018), scoping review adalah pendekatan yang paling tepat ketika tujuannya adalah memetakan area pengetahuan baru dan mengidentifikasi kesenjangan riset, yang memungkinkan penulis untuk menyintesis literatur yang beragam secara lebih fleksibel dan komprehensif.

Secara operasional, penelitian ini mengadopsi kerangka metodologis yang dikembangkan oleh Arksey dan O'Malley (2005) yang kemudian disempurnakan oleh Peters et al. (2020). Kerangka kerja ini mencakup lima tahapan utama:

Tahap 1 : Identifikasi Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan identifikasi kesenjangan literatur, dirumuskan pertanyaan pemandu sebagai berikut: (1) Bagaimana konsep dan kerangka teoretis yang menjelaskan hubungan antara kinerja *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates*?; (2) Apa bukti empiris yang tersedia mengenai hubungan ini, dan bagaimana konsistensinya?; (3) Faktor-faktor apa yang memoderasi atau memediasi hubungan tersebut?; (4) Di mana letak kesenjangan dalam literatur yang ada?

Tahap 2 : Identifikasi Studi yang Relevan

Pencarian literatur dilakukan secara sistematis pada database Scopus. Pemilihan Scopus sebagai basis data tunggal didasarkan pada pertimbangan bahwa database ini memiliki cakupan jurnal yang lebih luas di bidang bisnis dan manajemen, serta telah mencakup mayoritas jurnal berdampak tinggi yang relevan dengan topik keuangan (Mongeon & Paul-Hus, 2016). Strategi pencarian menggunakan kombinasi kata kunci: ("*ESG*" OR "*Environmental, Social, and Governance*" OR "*CSR*" OR "*sustainability performance*") AND ("*cost of capital*" OR "*hurdle rate*" OR "*discount rate*" OR "*required rate of return*" OR "*weighted average cost of capital*" OR "*WACC*").

Peneliti melakukan uji coba (*pilot search*) untuk memverifikasi efektivitas kata kunci, dan hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan kata kunci di atas berhasil menjangkau literatur relevan secara luas. Pendekatan ini memastikan pencarian literatur tetap menyeluruh dan efisien, tanpa perlu mencantumkan setiap variasi istilah teknis, sehingga risiko artikel penting terlewat dapat diminimalkan.

Tahap 3: Seleksi Studi

Dilakukan penyaringan dengan menerapkan kriteria inklusi: (1) artikel yang dipublikasikan antara tahun 2020–2025 untuk menangkap fenomena terkini; (2) klasifikasi subjek Scopus (*All Science Journal Classification/ASJC*) *Economics, Econometrics and Finance* dan *Business, Management and Accounting*; (3) merupakan artikel jurnal; dan (4) tersedia dalam Bahasa Inggris. Kriteria eksklusi diterapkan secara eksplisit untuk mengeluarkan: (1) prosiding konferensi, dan bab buku guna memastikan temuan berasal dari bukti empiris yang kuat; dan (2) artikel yang tidak memiliki ketersediaan teks lengkap (*full-text availability*). Transparansi alur pemilihan studi dijaga dengan menerapkan protokol PRISMA, mulai dari tahap identifikasi hingga inklusi akhir (lihat Lampiran Gambar 1). Sebanyak 34 artikel ditetapkan sebagai korpus utama penelitian ini. Pemilihan jumlah ini didasarkan pada prinsip saturasi data, mengingat analisis lebih lanjut terhadap literatur tambahan menunjukkan pengulangan temuan tanpa adanya kontribusi tema baru yang berarti terkait *ESG, cost of capital, dan investment hurdle rates*.

Tahap 4: Ekstraksi Data

Ekstraksi data dilakukan menggunakan formulir terstandarisasi yang diadaptasi dari panduan PRISMA-ScR untuk memastikan konsistensi. Formulir ini mencakup: karakteristik studi (penulis, tahun), metodologi, variabel utama, dan temuan kunci. Proses ekstraksi juga dilakukan melalui validasi silang (*cross-validation*) oleh kedua peneliti guna meminimalkan kesalahan input data (*human error*) dan memastikan akurasi interpretasi temuan.

Tahap 5: Kolasi, Ringkasan, dan Pelaporan Hasil

Menggunakan analisis tematik enam tahap menurut Braun dan Clarke (2006) dengan pendekatan hibrida. Proses dimulai dengan pemahaman data, pembuatan kode awal secara deduktif (dari kerangka teoretis), dan induktif (muncul dari data). Tahapan selanjutnya meliputi pencarian, peninjauan, dan pendefinisian tema, serta penulisan laporan. Validasi tema dilakukan melalui diskusi konsensus antara penulis untuk meminimalkan subjektivitas, dan hasil sintesis disajikan secara naratif untuk memetakan mekanisme transmisi dan faktor moderasi.

Karena penelitian ini menggunakan data sekunder publik, persetujuan etika formal tidak diperlukan. Sesuai dengan panduan PRISMA-ScR, penilaian kualitas formal tidak diterapkan sebagai kriteria eksklusi, meskipun heterogenitas metodologis didokumentasikan. Hasil penelitian perlu mempertimbangkan keterbatasan seperti bias cakupan karena penggunaan database tunggal (Scopus), pembatasan bahasa Inggris dan rentang waktu 2020–2025, serta analisis yang hanya bersifat deskriptif-naratif tanpa uji statistik efek.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Sintesis literatur yang disajikan pada Tabel 1 menunjukkan bahwa hubungan antara *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates* dipengaruhi oleh beragam faktor moderasi dan variabel kontrol. Untuk memahami mekanisme transmisi hubungan ini secara lebih mendalam, penting untuk menelaah bagaimana faktor-faktor eksternal maupun internal membentuk efek *ESG* terhadap *cost of capital* dan keputusan investasi. Pemahaman tersebut dapat dijelaskan melalui sebuah kerangka pemikiran yang memuat variabel inti, saluran transmisi, serta faktor-faktor moderasi yang berpotensi memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut, sebagaimana ditampilkan dalam Gambar 2: Kerangka Konseptual.

Kinerja *ESG* perusahaan berperan sebagai input penting yang memengaruhi struktur *cost of capital* dan keputusan investasi perusahaan. Secara teoretis dan empiris, kinerja *ESG* berpengaruh pada persepsi risiko pasar dan *cost of capital* melalui beberapa kanal utama, seperti pengelolaan informasi, reputasi, tata kelola, serta praktik lingkungan dan sosial yang lebih baik (Nazarova & Lavrova (2022); Pirgaip & Rizvić (2023); Ernst & Woithe (2024)). Kinerja *ESG* yang baik mengurangi ketidakpastian pasar terkait dengan proyeksi arus kas masa depan, karena meningkatkan transparansi pelaporan non-finansial. Hal ini menurunkan premi risiko informasi dan risiko pasar yang terkait dengan perusahaan (Gao et al. (2024); Radu & Dragomir (2023)). Selain itu, tata kelola yang lebih baik dan komitmen terhadap lingkungan serta hubungan yang sehat dengan karyawan berfungsi sebagai penyangga terhadap volatilitas nilai perusahaan, terutama selama krisis atau guncangan eksternal (Radu & Dragomir (2023); Yilmaz (2022); Ferriani (2023)).

Berbagai studi juga menunjukkan bahwa kinerja *ESG* dapat memengaruhi persepsi pemangku kepentingan, meningkatkan akses ke pembiayaan berkelanjutan, serta mengurangi biaya pembiayaan dengan memberikan sinyal positif mengenai kualitas informasi dan reputasi yang lebih baik terhadap risiko operasional dan hukum (Saeed & Sroufe (2021); Shahrour et al. (2021); Mohanty et al. (2021); Gonçalves et al. (2022)). Dengan demikian, *ESG* bukan hanya sekadar elemen etis, tetapi juga merupakan aset strategis yang dapat membangun modal reputasi dan mengurangi berbagai jenis risiko, yang akhirnya berkontribusi pada pembentukan kendaraan pembiayaan jangka panjang yang lebih solid (Pirgaip & Rizvić (2023); Mohanty et al. (2021)).

Mekanisme transmisi antara kinerja *ESG* dan *cost of capital* (*CoC*) dapat dijelaskan melalui dua saluran utama: asimetri informasi dan biaya agensi. Kinerja *ESG* yang baik berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor melalui pelaporan yang lebih transparan dan kredibel, seperti yang disarankan oleh standar *GRI* atau *SASB*. Dengan informasi yang lebih akurat tentang proyeksi arus kas masa depan, investor dapat

menilai risiko lebih tepat, yang menyebabkan penurunan *cost of equity* (Gao et al. (2024); Nazarova & Lavrova (2022)). Praktik tata kelola yang lebih baik juga mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemberi pinjaman, sehingga biaya utang (*cost of debt*) menurun. Hal ini dicapai melalui penurunan biaya pinjaman yang lebih rendah dan peningkatan akses ke pembiayaan berkelanjutan, yang memperkuat integrasi *ESG* dalam struktur modal perusahaan (Yilmaz, 2022).

Secara keseluruhan, penurunan *cost of capital* ini tercermin dalam penurunan *WACC*, yang berfungsi sebagai mediator utama yang menghubungkan kinerja *ESG* dengan keputusan pembiayaan dan investasi perusahaan (Gonçalves et al. (2022); Feldhütter & Pedersen (2025); Pirgaip & Rizvić (2023)). Penurunan *WACC* yang disebabkan oleh kinerja *ESG* yang lebih baik akan mengubah batas evaluasi proyek melalui *hurdle rate*. Proyek dengan profil risiko rata-rata, yang sebelumnya tidak layak secara ekonomi, kini dapat menjadi lebih layak karena *cost of capital* yang lebih rendah (Gonçalves et al. (2022); Moussa & Elmarzouky (2024)).

Penurunan *WACC* yang dihasilkan dari kinerja *ESG* yang lebih baik secara langsung berkontribusi pada penurunan *hurdle rate* untuk proyek-proyek dengan profil risiko yang sebanding. Secara teori, ketika *WACC* menurun, proyek dengan arus kas masa depan yang serupa kini memiliki *NPV* yang lebih besar ketika didiskontokan menggunakan *WACC* yang baru. Hal ini menyebabkan jumlah proyek yang layak secara ekonomis meningkat, yang membuka lebih banyak peluang untuk investasi, terutama yang mendukung keberlanjutan (Gonçalves et al. (2022); Moussa & Elmarzouky (2024); Feldhütter & Pedersen (2025); Pirgaip & Rizvić (2023)).

Secara praktis, penurunan *hurdle rate* ini memungkinkan perusahaan untuk mengalihkan dana ke proyek berkelanjutan yang sebelumnya mungkin tidak layak secara ekonomi. Dengan demikian, penurunan *WACC* berfungsi sebagai katalis untuk alokasi modal yang lebih besar pada proyek-proyek yang mendukung transisi berkelanjutan (Pirgaip & Rizvić (2023); Radu & Dragomir (2023)). Penurunan *hurdle rate* ini membuka peluang lebih besar untuk mengevaluasi proyek hijau atau berkelanjutan sebagai layak secara ekonomis, yang mengarah pada pengalokasian modal ke investasi jangka panjang yang berkelanjutan tanpa mengorbankan nilai pemegang saham (Martínez-Ferrero et al., 2016).

Penurunan *hurdle rate* yang disebabkan oleh penurunan *WACC* mendorong alokasi dana ke proyek-proyek berkelanjutan yang sebelumnya tidak layak secara ekonomi. Ini memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperluas portofolio investasi mereka dengan proyek yang berorientasi keberlanjutan tanpa mengorbankan nilai bagi pemegang saham (Martínez-Ferrero et al. (2016); Radu & Dragomir (2023)). Kebijakan fiskal dan regulasi yang mendorong pelaporan *ESG* berkualitas serta akses ke pembiayaan hijau dapat memperkuat

mekanisme transmisi ini, yang akan menurunkan *hurdle rate* secara lebih konsisten di berbagai konteks institusional dan sektoral (Kräussl et al. (2024); Lynch & O'Hagan-Luff (2024)).

Terdapat beberapa faktor moderasi yang dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja *ESG*, *cost of capital*, dan *hurdle rate*. Faktor-faktor ini dapat bersifat eksternal maupun internal. Dari sisi eksternal, kualitas pelaporan *ESG* yang lebih transparan (misalnya mengikuti standar *GRI* atau *SASB*), struktur tata kelola yang baik, dan visibilitas perusahaan di pasar dapat memperkuat dampak *ESG* terhadap *cost of capital* dan *hurdle rate* (Pirgaip & Rizvić (2023); Moussa & Elmarzouky (2024); Tawfiq et al. (2024)). Sementara itu, dari sisi internal, budaya organisasi yang mendukung keberlanjutan, sistem insentif berbasis *ESG*, dan komitmen manajemen terhadap transparansi dan akuntabilitas memainkan peran penting dalam memastikan keberlanjutan pengelolaan *ESG* di perusahaan (Radu & Dragomir (2023); Titisari et al. (2019); Moussa & Elmarzouky (2024)).

Variabel kontrol memainkan peran krusial dalam mempengaruhi hubungan antara kinerja *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates*. Beberapa faktor internal dan eksternal perlu dipertimbangkan untuk memastikan bahwa hubungan yang diamati tidak terdistorsi oleh karakteristik perusahaan atau kondisi pasar tertentu.

Ukuran perusahaan berfungsi sebagai variabel kontrol yang penting, di mana perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas ke pembiayaan dan kapasitas lebih besar untuk mengimplementasikan inisiatif *ESG*, yang berpotensi memperkuat dampak *ESG* terhadap penurunan *WACC* dan *hurdle rate* (Pirgaip & Rizvić (2023); Gonçalves et al. (2022); Saeed & Sroufe (2021); Pangestika & Widiatmoko (2021)). Profitabilitas perusahaan, diukur dengan *ROA* atau *ROE*, juga memainkan peran sebagai kontrol dampak *ESG* pada *cost of capital*. Perusahaan yang lebih menguntungkan dapat menanggung biaya pelaporan *ESG* yang lebih tinggi, dan memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola risiko operasional dan tata kelola (Pirgaip & Rizvić (2023); Titisari et al. (2019); Lynch & O'Hagan-Luff (2024)). *Leverage ratio* memengaruhi struktur modal dan sensitivitas terhadap informasi non-finansial, yang juga menjadi faktor penting dalam mengendalikan efek *ESG* terhadap *cost of capital* (Moussa & Elmarzouky (2024); N. S. Ofofibe et al. (2021)). Selain itu, pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan berfungsi sebagai variabel kontrol hubungan ini, karena perusahaan yang lebih tua atau berkembang pesat dapat memiliki profil risiko yang berbeda dalam mengadopsi *ESG*, tergantung pada sektor dan kondisi pasar (Nazarova & Lavrova (2022); Shahrour et al. (2021)).

Meskipun kerangka "Nexus" yang menghubungkan kinerja *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates* didukung oleh berbagai teori dan bukti empiris, penerapannya

menghadapi sejumlah tantangan yang signifikan. Beberapa isu kritis ini perlu dipahami untuk menggali kompleksitas hubungan tripartit tersebut.

1. Masalah Pengukuran: Keragaman Metrik ESG

Salah satu tantangan utama dalam penerapan kerangka "Nexus" adalah kurangnya standarisasi dalam pengukuran kinerja ESG. Berbeda dengan metrik keuangan yang telah mapan, metrik ESG saat ini sangat bervariasi. Terdapat banyak penyedia rating ESG, seperti MSCI, Sustainalytics, dan Refinitiv, yang menggunakan metodologi, bobot, dan indikator yang berbeda-beda. Kondisi ini menimbulkan dua masalah besar.

Keragaman metrik menciptakan kebingungan di kalangan investor dan peneliti karena informasi yang tidak konsisten, yang justru bisa mengurangi keefektifan ESG dalam mengurangi asimetri informasi (Kräussl et al. (2024); Gonçalves et al. (2022)). Ketidakkonsistenan data ESG menyulitkan replikasi temuan penelitian dan perbandingan kinerja antar perusahaan atau sektor, yang pada akhirnya melemahkan konsistensi bukti empiris yang mendukung "Nexus" tersebut (Gonçalves et al. (2022); Ekawati et al. (2025)).

2. Masalah Endogenitas: Arah Kausalitas yang Dipertanyakan

Isu endogenitas merupakan tantangan metodologis utama dalam mengklaim hubungan kausal antara ESG dan *cost of capital*. Seringkali dipertanyakan apakah kinerja ESG yang menyebabkan penurunan *cost of capital*, atau apakah perusahaan yang sudah memiliki fundamental keuangan yang kuat dan *cost of capital* yang rendah lebih mampu mengadopsi praktik ESG yang mahal.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan arus kas yang stabil cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk mengadopsi praktik ESG yang memerlukan biaya awal yang signifikan, yang mungkin menjelaskan hubungan yang terlihat antara ESG dan penurunan *cost of capital* (Moussa & Elmarzouky (2024)²⁴; Ekawati et al. (2025)).

Variabel tersembunyi (*Omitted Variable Bias*) seperti kualitas manajemen yang unggul, yang mendorong kinerja ESG yang baik dan *cost of capital* yang rendah secara bersamaan. Tanpa mengontrol variabel ini, hubungan antara ESG dan *cost of capital* bisa jadi merupakan ilusi (Shahrour et al. (2021); Akhmetov & Khamidullina (2023)). Meskipun beberapa pendekatan metodologis telah digunakan untuk mengatasi masalah ini, seperti desain eksperimen alam dan model panel data, penerapannya masih bervariasi dan belum konsisten di seluruh konteks (Shahrour et al. (2021); Ekawati et al. (2025)).

3. Kapan ESG Bisa Meningkatkan *Cost of Capital*?

Sebagian besar literatur memandang ESG sebagai faktor yang mengurangi risiko, tetapi dalam beberapa situasi, ESG justru bisa meningkatkan *cost of capital*. Beberapa faktor yang dapat menyebabkan hal ini antara lain biaya kepatuhan yang tinggi, implementasi sistem

pengelolaan lingkungan baru atau peningkatan standar kerja memerlukan pengeluaran modal dan operasional yang signifikan, yang bisa membebani arus kas jangka pendek dan meningkatkan *leverage* perusahaan (Feldhütter & Pedersen (2025); Akhmetov & Khamidullina (2023)). Risiko investasi tidak produktif, jika pasar melihat investasi *ESG* sebagai tindakan "*empire-building*" oleh manajemen yang tidak berkaitan dengan penciptaan nilai pemegang saham, maka risiko yang lebih tinggi akan dibebankan pada perusahaan, meningkatkan premi risiko yang diminta oleh investor (Mohanty et al. (2021); Akhmetov & Khamidullina (2023)).

Eksposur terhadap risiko kebijakan baru, perusahaan yang terlibat aktif dalam promosi *ESG* mungkin lebih rentan terhadap pengawasan ketat dan aktivis yang mengkritisi ketidakcocokan antara janji dan pelaksanaan, yang dapat memicu kerusakan reputasi lebih besar dan meningkatkan risiko reputasi (A. Gregory et al. (2014); Kräussl et al. (2024)).

KESIMPULAN

Konsep *nexus* dalam hubungan antara kinerja *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates* menggambarkan sistem saling terkait yang membentuk dua hubungan utama:

Nexus Pertama: *ESG* → *Cost of Capital*

Kinerja *ESG* yang kuat mempengaruhi *cost of capital* perusahaan. Dalam jalur ekuitas, *ESG* mengurangi *information asymmetry* dan memberikan sinyal positif kepada investor, menurunkan *cost of equity*. Dalam jalur utang, *ESG* yang baik mengurangi *agency costs* dan risiko gagal bayar, yang menurunkan *cost of debt*. Kedua jalur ini secara agregat menurunkan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, yang menjadi dasar *cost of capital* perusahaan. Ini membentuk hubungan sebab-akibat pertama dalam *nexus*.

Nexus Kedua: *Cost of Capital* → *Investment Hurdle Rates*

Penurunan *WACC* yang dihasilkan oleh kinerja *ESG* mengarah pada penurunan *investment hurdle rates*. Dalam teori keuangan korporasi, *WACC* digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian minimum proyek. Penurunan *WACC* menurunkan *hurdle rate*, yang memungkinkan lebih banyak proyek, terutama yang berfokus pada keberlanjutan jangka panjang, menjadi layak secara finansial (memiliki *NPV* positif). Ini membentuk hubungan sebab-akibat kedua dalam *nexus*.

Faktor moderasi, baik eksternal maupun internal, memainkan peran penting dalam memperkuat atau memoderasi kekuatan hubungan dalam *nexus* ini. Faktor eksternal seperti kualitas pelaporan *ESG*, struktur tata kelola perusahaan, dan visibilitas perusahaan dapat meningkatkan dampak positif *ESG* terhadap *cost of capital* dan *hurdle rate*. Sementara itu, faktor internal seperti budaya organisasi, sistem insentif berbasis *ESG*, dan komitmen manajemen dapat memperkuat integrasi *ESG* dalam keputusan investasi dan pengelolaan *cost of capital*.

Selain faktor moderasi, variabel kontrol juga memiliki peran penting dalam memastikan bahwa hubungan yang diamati antara *ESG*, *cost of capital*, dan *investment hurdle rates* tidak dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan atau kondisi pasar tertentu yang dapat menyebabkan distorsi. Ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan umur perusahaan adalah beberapa variabel kontrol yang perlu dipertimbangkan untuk memahami sepenuhnya dampak ESG terhadap keputusan investasi dan pengelolaan *cost of capital*.

Dengan demikian, *nexus* ini menunjukkan bahwa kinerja *ESG* tidak hanya meningkatkan reputasi sosial perusahaan, tetapi juga berperan sebagai strategi finansial yang menurunkan *cost of capital* dan membuka peluang investasi berkelanjutan. Faktor moderasi dan variabel kontrol menguatkan atau memodulasi dampak *ESG* pada *cost of capital* dan penentuan *hurdle rate*, memberikan gambaran yang lebih lengkap tentang bagaimana *ESG* mempengaruhi keputusan alokasi modal dalam perusahaan.

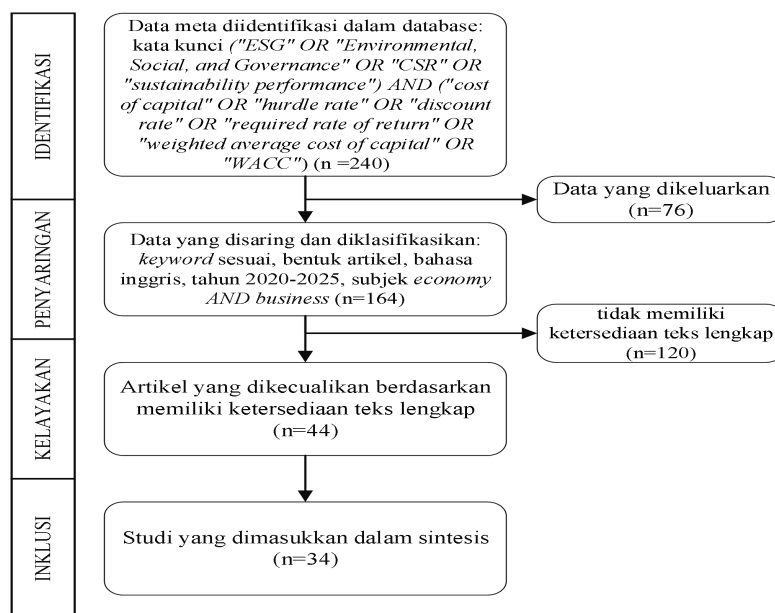
DAFTAR PUSTAKA

- Akhmetov, A., & Khamidullina, M. (2023). Do Inclusive Growth Strategies Affect Corporate Financing Policy? Evidence from The Metal and Mining Sector. *Journal of Corporate Finance Research*, 17(3), 129–151. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.3.2023.129-151>
- Bancel, F., Glavas, D., & Karolyi, G. A. (2025). Do ESG factors influence firm valuations? Evidence from the field. *Financial Review*, 60(4), 1191–1223. <https://doi.org/10.1111/fire.12444>
- Berk, I., Guidolin, M., & Magnani, M. (2023). New ESG rating drivers in the cross-section of European stock returns. *Journal of Financial Research*, 46(S1), S133–S162. <https://doi.org/10.1111/jfir.12356>
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77–101. <https://doi.org/10.1191/1478088706qp063oa>
- Egorova, A. (2025). Role of ESG Ratings in Shaping Investment Attractiveness: Insights from BRICS Countries. *Journal of Corporate Finance Research*, 19(1), 5–15. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.19.1.2025.5-15>
- Ekawati, E., Napoh, C. F. A., Dhiru, T. F., & Kusuma, I. W. (2025). Unveiling The Link Of Country Compliance, Risks, And Cost Of Capital In Socially Responsible Investing. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 52–67. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.05](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.05)
- Ernst, D., & Woithe, F. (2024). Impact of the Environmental, Social, and Governance Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm17030091>
- Feldhütter, P., & Pedersen, L. H. (2025). Is Capital Structure Irrelevant with ESG Investors? *Review of Financial Studies*, 38(8), 2362–2385. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhae059>
- Ferriani, F. (2023). Issuing bonds during the Covid-19 pandemic: Was there an ESG premium? *International Review of Financial Analysis*, 88. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102653>
- Gao, L., He, J., & Wu, J. (2024). Standing Out from the Crowd via CSR Engagement: Evidence from Non-Fundamental-Driven Price Pressure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 59(1), 39–67. <https://doi.org/10.1017/S0022109023000686>
- Gonçalves, T. C., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability Performance and the Cost of Capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>

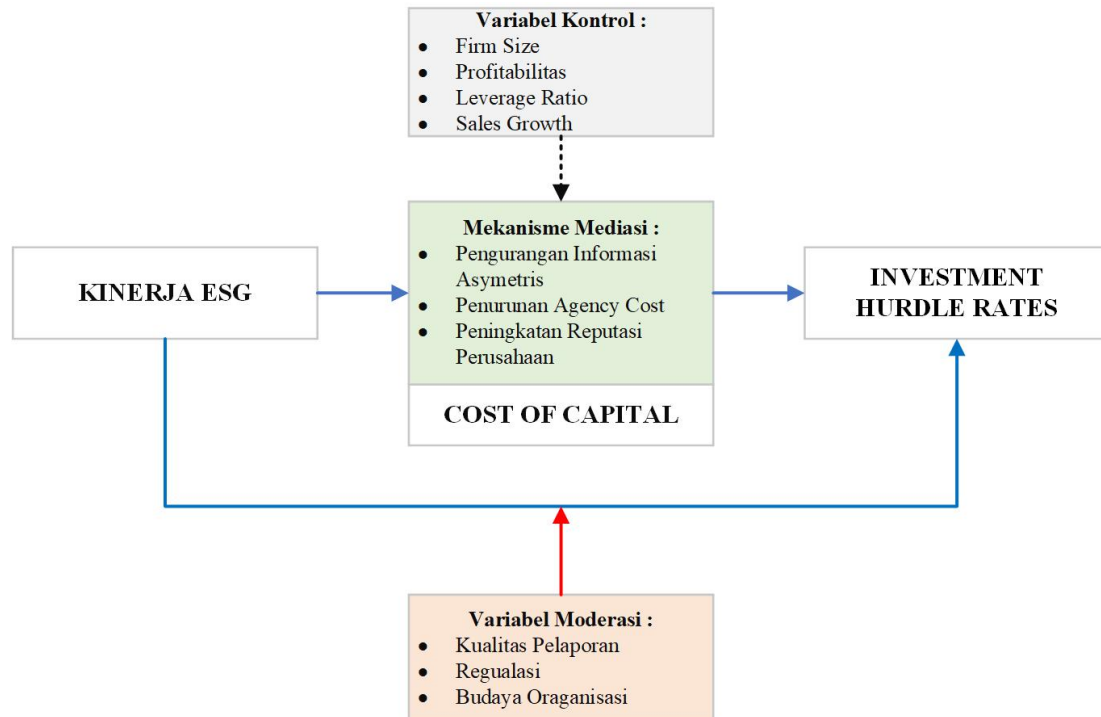
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633–657. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1898-5>
- Gregory, R. P. (2024). How Greenwashing Affects Firm Risk: An International Perspective. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(11). <https://doi.org/10.3390/jrfm17110526>
- Johnstone, D., & Grant, A. (2025). Zero-beta risks and required returns: ESG and CAPM. *Financial Management*, 54(1), 33–52. <https://doi.org/10.1111/fima.12475>
- Khorin, A., & Krikunov, A. (2021). ESG-Risk Factors and Value Multiplier of Telecommunications Companies. *Journal of Corporate Finance Research*, 15(4), 56–65. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.15.4.2021.56-65>
- Kräussl, R., Oladiran, T., & Stefanova, D. (2024). A review on ESG investing: Investors' expectations, beliefs and perceptions. *Journal of Economic Surveys*, 38(2), 476–502. <https://doi.org/10.1111/joes.12599>
- Li, Z., Li, Z., & Qin, W. (2025). ESG Risk and Market Return Predictability: New Evidence From the Eurozone. *European Financial Management*. <https://doi.org/10.1111/eufm.12553>
- Lynch, B., & O'Hagan-Luff, M. (2024). Relative corporate social performance and cost of equity capital: International evidence. *International Journal of Finance and Economics*, 29(3), 2882–2910. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2808>
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., & García-Sánchez, I. M. (2016). Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 305–324. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2399-x>
- Mohanty, S. S., Mohanty, O., & Ivanof, M. (2021). Alpha enhancement in global equity markets with ESG overlay on factor-based investment strategies. *Risk Management*, 23(3), 213–242. <https://doi.org/10.1057/s41283-021-00075-6>
- Mongeon, P., Paul-Hus, A. The journal coverage of Web of Science and Scopus: a comparative analysis. *Scientometrics* 106, 213–228 (2016). <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1765-5>
- 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>
- Munn Z, Peters MDJ, Stern C, Tufanaru C, McArthur A, Aromataris E. Systematic review or scoping review? Guidance for authors when choosing between a systematic or scoping review approach. *BMC Med Res Methodol*. 2018 Nov 19;18(1):143. doi: 10.1186/s12874-018-0611-x. PMID: 30453902; PMCID: PMC6245623.
- Nazarova, V., & Lavrova, V. (2022). Do ESG Factors Influence Investment Attractiveness of the Public Companies? *Journal of Corporate Finance Research*, 16(1), 38–64. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.16.1.2022.38-64>
- Ofofibe, N. S., Nnamani, C., Anisiuba, C. A., & Ezuwore-Obodoekwe, C. N. (2021). The Relationship Between The Corporate Social Responsibility And The Cost Of The Capital Of The Companies Listed On The Nigerian Stock Exchange. *Economic Horizons*, 23(3), 277–292. <https://doi.org/10.5937/ekonhor21032890>
- Ofofibe, O. N., Anastasia, A. C., Ojiakor Ijeama, P., Chidiebere, N., Ihegboro, I. M., & Lass, R. (2021). Long-run relationship of corporate social responsibility and cost of capital of quoted companies in nigeria stock exchange: nigeria evidence. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(5), 946–960. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090506>
- Pástor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2022). Dissecting green returns. *Journal of Financial Economics*, 146(2), 403–424. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.07.007>
- Pangestika, P., & Widiatmoko, J. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(2), 1959-1980. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i2.1298>
- Pirgaip, B., & Rizvić, L. (2023). The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm16070311>

- Radu, O.-M., & Dragomir, V. D. (2023). The Relationship between Integrated Thinking and Financial Risk: Panel Estimation in a Global Sample. *Risks*, 11(1). <https://doi.org/10.3390/risks11010006>
- Saeed, A., & Sroufe, R. (2021). Performance, Risk, and Cost of Capital: Trends and Opportunities for Future CSR Research. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm14120586>
- Shahrour, M. H., Girerd-Potin, I., & Taramasco, O. (2021). Corporate social responsibility and firm default risk in the Eurozone: a market-based approach. *Managerial Finance*, 47(7), 975–997. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2020-0063>
- Tawfiq, T. T., Tawaha, H., Tahtamouni, A., & Almasria, N. A. (2024). The Influence of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Capital Structure: An Investigation of Leverage and WACC. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm17120570>
- Titisari, K. H., Moeljadi, M., Ratnawati, K., & Indrawati, N. K. (2019). The roles of cost of capital, corporate governance, and corporate social responsibility in improving firm value: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4), 28–36. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.03](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.03)
- Tran, V. L., Westgaard, S., & Lavrutich, M. (2022). Stock Markets During COVID-19. *Beta*, 36(1). <https://doi.org/10.18261/beta.36.1.3>
- Trojaneck, M. (2010). The application of income approach in property valuation in Poland. *Economics and Sociology*, 3(2), 35–47. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2010/3-2/4>
- Westphaln, K. K., Regoeczi, W. C., Masotya, M., Vazquez-Westphaln, B., Lounsbury, K., McDavid, L., ... & Ronis, S. (2021). From arksey and o'malley and beyond: customizations to enhance a team-based, mixed approach to scoping review methodology. *MethodsX*, 8, 101375. <https://doi.org/10.1016/j.mex.2021.101375>
- Yilmaz, I. (2022). ESG-Based Sustainability Performance and its Impact on Cost of Capital: International Evidence from the Energy Sector. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 12(2), 21–30. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v12i2.529>
- Zakhmatov, D., Vagizova, V., & Valitov, G. (2022). Accounting for ESG Risks in the Discount Rate for Business Valuation. *Journal of Corporate Finance Research*, 16(1), 83–98. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.16.1.2022.83-98>

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Gambar 1. PRISMA logical flow diagram



Gambar 1. Kerangka Konseptual
(sumber : diadaptasi dari sintesis literatur)

Tabel 1. Sintesis Literatur

No	Penulis	Judul Artikel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian (temuan utama)
1	Akhmetov & Khamidullina (2023)	Do Inclusive Growth Strategies Affect Corporate Financing Policy? Evidence from Metal & Mining	Panel/regresi industri	Pertumbuhan inklusif berkaitan dengan kebijakan pembiayaan perusahaan; variasi lintas industri
2	Bancel et al. (2025)	Do ESG factors influence firm valuations? Evidence from the field	Analisis evaluasi perusahaan; data lintas sektor	Kredibilitas data ESG krusial; variasi antar sektor terkait intensitas integrasi ESG dalam valuasi perusahaan
3	Berk et al. (2023)	New ESG rating drivers in the cross-section of European stock returns	Uji cross-sectional, regresi linier	Penentu rating ESG baru terkait variasi pengembalian saham; menunjukkan bahwa faktor ESG mempengaruhi valuasi perusahaan dan biaya modal secara lintas sektor
4	Egorova (2025)	Role of ESG Ratings in Shaping Investment Attractiveness: Insights from BRICS Countries	Komparatif BRICS; cross-country	Rating ESG meningkatkan valuasi di BRICS; variasi di non-BRICS; sektor TI meningkat dampaknya
5	Ekawati et al. (2025)	Unveiling the link of country compliance, risks, and cost of capital in socially responsible investing	Panel data ASEAN-5	Negara dengan kepatuhan regulasi tinggi mengurangi biaya modal; kebijakan publik memoderasi efek ESG

No	Penulis	Judul Artikel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian (temuan utama)
6	Ernst & Woithe (2024)	Impact of the ESG Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500	Regresi linier pada data S&P 500; MSCI/ESG score; analisis CoC (Ekuitas, Utang, WACC)	ESG score terkait biaya ekuitas dan biaya utang lebih rendah; WACC tidak selalu meningkat dengan skor ESG
7	Feldhütter & Pedersen (2025)	Is Capital Structure Irrelevant with ESG Investors?	Teori/empiris; uji ESG-MM	Teori ESG-MM tidak konsisten; biaya modal keseluruhan bisa tetap relevan meski ESG diharapkan menurunkan sebagian komponen
8	Ferriani (2023)	Issuing bonds during the Covid-19 pandemic: Was there an ESG premium?	Analisis kronis periode krisis; pasar obligasi	ESG premium terlihat pada obligasi selama krisis; akses pembiayaan hijau meningkat
9	Gao et al. (2024)	Standing Out from the Crowd via CSR Engagement: Evidence from Non-Fundamental-Driven Price Pressure	Eksperimen alamiah/kuasi-eksperimen; analisis sinyal CSR	CSR signaling menarik investor peduli sosial; mengurangi tekanan harga non-fundamental; potensi penurunan CoC untuk kasus tertentu
10	Gonçalves et al. (2022)	Sustainability Performance and the Cost of Capital	Panel/empiris; sektor Euro 600	Perubahan kinerja keberlanjutan memengaruhi komposisi biaya modal secara berbeda; efek lintas sektor
11	R. P. Gregory (2024)	How Greenwashing Affects Firm Risk: An International Perspective	Analisis risiko perusahaan; cross-country	Greenwashing dapat menurunkan biaya modal sementara tetapi dapat meningkatkan risiko reputasi; implikasi kebijakan
12	A. Gregory et al. (2014)	Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth	Analisis multivariat; kontribusi CSR terhadap kas, risiko, pertumbuhan	CSR meningkatkan nilai perusahaan melalui aliran kas dan pengelolaan risiko; dampak terhadap biaya modal bergantung pada risiko dan pertumbuhan
13	Johnstone & Grant (2025)	Zero-beta risks and required returns: ESG and CAPM	Teori CAPM; regresi nol-beta	Risiko nol-beta idiosinkratik mempengaruhi biaya modal; ESG mengubah komponen CAPM secara kontekstual
14	Khorin & Krikunov (2021)	ESG-risk Factors and Value Multiplier of Telecommunications Companies	Analisis perusahaan telekomunikasi; regresi	Pengungkapan ESG mengurangi risiko non-keuangan; nilai perusahaan meningkat melalui persepsi risiko yang lebih rendah
15	Kräussl et al. (2024)	A review on ESG investing: Investors' expectations, beliefs and perceptions	Ulasan literatur ekonomi; meta-tinjau	Bukti preferensi terhadap ESG; peran jangka pendek vs panjang berbeda; polarisasi temuan lintas pasar
16	Li et al. (2025)	ESG Risk and Market Return Predictability: New Evidence from the Eurozone	Panel/regresi; eurozone	Risiko ESG memprediksi return pasar; nilai tambah informasi ESG untuk investor

No	Penulis	Judul Artikel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian (temuan utama)
17	Lynch & O'Hagan-Luff (2024)	Relative corporate social performance and cost of equity capital: International evidence	Dataset panel internasional; estimasi ex ante cost of equity terkait CSP	CSP menurunkan biaya ekuitas hingga titik tertentu; efek bergantung pada konteks institusional negara
18	Martínez-Ferrero et al. (2016)	Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices	Analisis lintas negara; data governance	CSR berfungsi sebagai perisai terhadap biaya modal terkait manajemen laba; persepsi investor meningkat, biaya modal menurun
19	Mohanty et al. (2021)	Alpha enhancement in global equity markets with ESG overlay on factor-based investment strategies	Analisis faktor portofolio; regresi	ESG overlay meningkatkan kinerja relatif portofolio; dampak pada persepsi risiko dan biaya modal melalui faktor-faktor risiko
20	Moussa & Elmarzouky (2024)	Beyond Compliance: How ESG Reporting Influences the Cost of Capital in UK Firms	Regresi/analisis data panel; fokus UK	Pelaporan ESG meningkatkan akses pembiayaan dan menurunkan biaya modal melalui governance yang lebih baik
21	Nazarova & Lavrova (2022)	Do ESG Factors Influence Investment Attractiveness of the Public Companies?	Survei/investor survey; analisis kualitatif-kuantitatif	ESG mempengaruhi daya tarik investasi; investor mengintegrasikan ESG dalam analisis kinerja
22	N. S. Ofogbe et al. (2021)	The relationship between CSR and the cost of capital on Nigerian stock exchange	Panel/regresi cross-country	Hubungan CSR dan biaya modal bervariasi; konteks institusional Nigeria memoderasi efeknya
23	Pástor et al. (2022)	Dissecting green returns	Analisis ex post/ex ante imbal hasil hijau vs cokelat; studi agregat	Perbedaan antara return hijau dan non-hijau; konteks pasar memoderasi manfaat ESG terhadap biaya modal
24	Pirgaip & Rizvić (2023)	The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital: Evidence from an Emerging Market	Metode kuantitatif empiris (emerging market; IR impact)	Integrated Reporting menurunkan cost of capital melalui peningkatan kualitas informasi non-finansial; efek moderat oleh kemampuan adopsi IR dan konteks institusional
25	Radu & Dragomir (2023)	The Relationship between Integrated Thinking and Financial Risk: Panel Estimation in a Global Sample	Panel data global; integrated thinking	Integrated Reporting berhubungan dengan pengurangan risiko finansial secara umum; implikasi tidak langsung pada biaya modal melalui kualitas laporan non-finansial
26	Saeed & Sroufe (2021)	Performance, Risk, and Cost of Capital: Trends and Opportunities for Future CSR Research	Review literatur/analitik teoretis; identifikasi celah	CSR berpotensi mengurangi risiko finansial dan biaya modal, namun peluang riset baru diperlukan terkait distorsi informasi dan risiko distress keuangan

No	Penulis	Judul Artikel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian (temuan utama)
27	O. N. Ofofobe et al. (2021)	Long-Run Relationship of Corporate Social Responsibility and Cost of Capital of Quoted Companies in Nigeria Stock Exchange	Panel data	CSR terkait biaya modal yang lebih rendah secara jangka panjang; akses pembiayaan meningkat dengan biaya lebih rendah
28	Shahrour et al. (2021)	Corporate social responsibility and firm default risk in the Eurozone: a market-based approach	Analisis pasar (market-based), regresi/ekonometri endogenitas; data Eurozone	CSR terkait risiko gagal bayar lebih rendah; implikasi pada biaya utang dan potensi perubahan hurdle rate untuk proyek berisiko rata-rata
29	Tawfiq et al. (2024)	The Influence of ESG Disclosure on Capital Structure: An Investigation of Leverage and WACC	Estimasi GMM/regresi panel; Fortune 500 non-financial	ESG disclosure terkait leverage dan WACC; kualitas data ESG memoderasi efeknya
30	Titisari et al. (2019)	The roles of cost of capital, corporate governance, and corporate social responsibility in improving firm value: evidence from Indonesia	Regresi panel/regresi lintas variabel pada CoC, CG, CSR; studi kasus Indonesia	CSR dan tata kelola meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan CoC; efek dimoderasi oleh karakteristik institusional Indonesia
31	Tran et al. (2022)	Stock Markets During COVID-19	Analisis pasar; krisis keuangan	Investor beralih ke perusahaan ESG; preferensi ESG meningkat selama krisis meningkatkan daya tarik pembiayaan hijau, yang berpengaruh tidak langsung ke biaya modal
32	Trojanek (2010)	The Application of Income Approach in Property Valuation in Poland	Metode valuasi properti; studi kasus	Pendekatan pendapatan relevan untuk valuasi non-pasar; implikasi untuk analisis risiko proyek properti berkelanjutan
33	Yilmaz (2022)	ESG-Based Sustainability Performance and its Impact on Cost of Capital: International Evidence from the Energy Sector	Panel data regresi; sektor energi; lintas negara	ESG memengaruhi biaya ekuitas dan biaya utang dengan variasi lintas negara/industri; sektor energi lebih responsif
34	Zakhmatov et al. (2022)	Accounting for ESG Risks in the Discount Rate for Business Valuation	Teori/konsep metodologi; model diskonto	Risiko ESG dimasukkan ke dalam tingkat diskonto; metode CAPM diperluas dengan faktor ESG