

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG)
DISCLOSURE TERHADAP *COST OF DEBT* (Studi Empiris pada
Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2019-2023)**

(Skripsi)

Oleh

**ALAYDA NUR PUSPITA
NPM. 2111011090**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE* TERHADAP *COST OF DEBT* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2023)

Oleh

ALAYDA NUR PUSPITA

Penelitian ini mengkaji pengaruh *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) *disclosure* terhadap *cost of debt* pada perusahaan sektor manufaktur dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menganalisis skor ESG yang diperoleh dari *Bloomberg Terminal* dan data keuangan dari laporan tahunan perusahaan. Model regresi data panel digunakan untuk menguji baik pengungkapan ESG secara agregat maupun masing-masing komponen ESG—yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola—terhadap *cost of debt*, dengan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan suku bunga BI. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara keseluruhan berhubungan positif signifikan dengan *cost of debt*, menandakan bahwa keterlibatan ESG yang lebih tinggi dapat dipersepsikan sebagai peningkatan risiko oleh kreditur. Dari ketiga komponen, hanya pengungkapan sosial yang meningkatkan biaya utang secara signifikan, mencerminkan adanya keraguan kreditur terhadap alokasi sumber daya untuk aktivitas sosial. Sementara itu, pengungkapan lingkungan dan tata kelola tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Penelitian ini juga menemukan bahwa hanya suku bunga BI yang berpengaruh di antara variabel kontrol. Penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang dampak pengungkapan ESG di pasar utang perusahaan, serta menyarankan perlunya kajian lebih lanjut terhadap praktik ESG yang disesuaikan dengan karakteristik sektor dan wilayah tertentu.

Kata kunci: *ESG disclosure, Cost of Debt, tanggung jawab sosial, keberlanjutan perusahaan, analisis data panel*

ABSTRACT

THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE ON COST OF DEBT (An Empirical Study on Manufacturing and Energy Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019–2023)

By

ALAYDA NUR PUSPITA

This study investigates the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on the cost of debt among manufacturing and energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2019 and 2023. Using a quantitative approach, the research analyzes ESG scores sourced from the Bloomberg Terminal and financial data from company reports. The panel data regression model tests both the aggregate ESG disclosure and individual ESG components—environmental, social, and governance—against the cost of debt, with control variables including firm size, profitability, leverage, liquidity, and the BI interest rate. The findings reveal a significant positive relationship between overall ESG disclosure and the cost of debt, suggesting that higher ESG engagement may be perceived by creditors as increasing financial burden or risk. Among the ESG components, only social disclosure significantly raises the cost of debt, indicating potential concerns from lenders regarding resource allocation for social activities. In contrast, environmental and governance disclosures showed no significant impact. The results challenge prior assumptions that stronger ESG performance universally reduces financing costs. Additionally, the BI interest rate also significantly influences debt cost, while other control variables do not. These outcomes underscore the complexity of ESG valuation in emerging markets like Indonesia, where regulatory compliance, market perception, and strategic motives intersect. The study contributes to a nuanced understanding of ESG disclosure effects in the corporate debt market and suggests further exploration of sector-specific and regional ESG practices.

Keywords: ESG Disclosure, Cost of Debt, Social Responsibility, Corporate Sustainability, Panel Data Analysis

**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG)
DISCLOSURE TERHADAP *COST OF DEBT* (Studi Empiris pada
Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia pada Tahun 2019-2023)**

Oleh

ALAYDA NUR PUSPITA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Program Studi S1 Manajemen**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

Judul Skripsi : **PENGARUH *ENVIRONMENTAL* , *SOCIAL*,
GOVERNANCE (ESG) *DISCOLUSRE*
TERHADAP *COST OF DEBT* (Studi Empiris
pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor
Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
pada Tahun 2019-2023)**

Nama Mahasiswa : ***Alayda Nur Puspita***

Nomor Pokok Mahasiswa : 2111011090

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing

**Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.
NIP. 19630831 198903 2 002**

2. Ketua Jurusan Manajemen

**Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP. 19680708 200212 1 003**

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

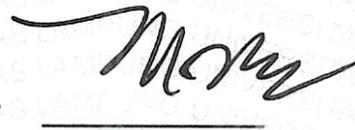
Ketua : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.



Sekretaris : Muslimin, S.E., M.Sc.



Penguji Utama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 03 Juni 2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Nama : Alayda Nur Puspita
Nomor Pokok Mahasiswa : 2111011090
Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Judul Skripsi : Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* terhadap *Cost of Debt* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2023)

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri, serta dalam skripsi ini tidak terdapat bagian dari orang lain baik secara sebagian ataupun keseluruhan yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan atau menyertakan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka dengan ini saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 03 Juni 2025

Yang membuat pernyataan,

Alayda Nur Puspita



RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Kabupaten Tulang Bawang, Provinsi Lampung pada tanggal 02 Juni 2003 dengan nama Alayda Nur Puspita dan merupakan anak kedua dari tiga bersaudara pasangan Bapak Supri dan Ibu Yuli.

Pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis adalah Taman Kanak-Kanak (TK) di TK PKK Margoasih yang diselesaikan pada tahun 2008, Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 4 Margototo yang diselesaikan oleh penulis pada tahun 2015, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 1 Metro Kibang yang diselesaikan pada tahun 2018, dan Sekolah Menengah Kejuruan (SMK) di SMK Negeri 1 Metro pada tahun 2021. Pada tahun 2021 penulis terdaftar sebagai mahasiswa jurusan S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama di bangku perkuliahan penulis pernah aktif dalam sebagai anggota UKM Penelitian serta terpilih menjadi anggota divisi riset dan penalaran pada tahun 2023. Selain itu, penulis juga melakukan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) periode I pada tahun 2024 selama 40 hari di Desa Simpang Bayur, Kecamatan Bandar Negeri Semuong, Kabupaten Tanggamus, Provinsi Lampung.

MOTTO

“ You can ’t control the wind, but you can adjust your sails ”

(Kristen Proby)

“If you’re moving at your own pace, you’re never late”

(Maudy Ayunda)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim. Alhamdulillah rabbi 'alamin. Puji syukur kehadiran Allah SWT dan sholawat beserta salam kepada Nabi Muhammad SAW atas rahmat dan karunia-Nya yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Skripsi ini kupersembahkan sebagai rasa cinta dan ungkapan terima kasih untuk:

**Orang tuaku Tercinta,
Bapak Supri dan Ibu Yuli**

Terima kasih atas segala cinta yang tulus, kesabaran tanpa batas, dan pengorbanan yang tak pernah lelah. Di setiap langkah yang kuambil, ada doa kalian yang menyertai. Semoga pencapaian kecil ini bisa menjadi awal dari langkah-langkah besar berikutnya.

**Kakak dan Adikku Tersayang,
Dewi dan Rizki**

Terima kasih untuk kakak dan adikku tersayang, yang selalu mendukung dengan cara mereka masing-masing. Terima kasih atas semangat dan tawa yang mengisi hari-hariku.

Juga kepada seluruh dosen FEB Unila atas keikhlasannya dalam memberikan ilmu selama di bangku perkuliahan.

SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan berkah rahmat dan karunianya-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) *DISCLOSURE* TERHADAP *COST OF DEBT* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2023)”** untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan Program Sarjana (S-1) Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Perjuangan dalam mengerjakan tugas akhir ini merupakan sebuah penutup mengesankan dalam mengakhiri perjalanan empat tahun penulis dalam menimba ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang mempertemukan penulis dengan banyak orang hebat & berjasa dalam memberikan pembelajaran hidup. Melalui kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan & bimbingan selama pengerjaan tugas akhir, yakni kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Ibu Yuli dan Bapak Supri, yang telah berjasa dalam melahirkan dan membesarkan penulis. Terima kasih atas waktu, tenaga, serta materi yang telah kalian korbankan untuk dapat memberikan kesempatan dan mendukung penuh keputusan penulis dalam menjalankan hidup yang diinginkan. Semoga penulis dapat memberikan kebanggaan dan kebahagiaan kepada kalian dimanapun kalian berada.
2. Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku dosen pembimbing penulis yang selalu memberikan arahan, nasihat, dan dorongan baik dalam penulisan skripsi maupun saat proses perkuliahan.
3. Seluruh dosen pembahas skripsi atas saran dan kritik yang diberikan pada skripsi ini.

4. Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Lampung.
6. Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
7. Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan dan dukungan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah mendidik, membantu, dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
9. Kakak dan adik penulis, Dewi dan Rizki, yang selalu hadir sebagai penyemangat di tengah lelahnya proses ini. Terima kasih atas candaan, dukungan, dan doa yang tak pernah putus.
10. Keponakan penulis – Lingga dan Rafka, terima kasih atas keceriaan yang selalu menghibur.
11. Teruntuk sahabat penulis, Lusy. Terima kasih sudah menjadi teman yang selalu memberikan dukungan, semangat, dan nasihat.
12. Sahabat yang telah menemani perjalanan kuliah ini, Risna dan Putri. Terima kasih atas segala dukungan, cerita, dan kebersamaan selama masa perkuliahan.
13. Terima kasih untuk Della, sahabat diskusi skripsi yang bersedia berbagi ide, saran, dan semangat di tengah proses penulisan skripsi ini.
14. Terima kasih saya ucapkan kepada May, teman yang selalu siap membantu selama kegiatan magang.
15. Sahabatku sejak bangku Sekolah Dasar – Gesti dan Nana. Terima kasih telah menjadi sandaran saat lelah dalam proses mengerjakan skripsi. Terima kasih sudah dengan sabar mendengarkan setiap keluh kesah. Semoga kita semua dimudahkan dalam setiap langkah untuk meraih masa depan yang baik.

16. Teman-teman manajemen konsentrasi keuangan angkatan 2021 yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu. Terima kasih atas segala dukungan, ilmu, serta semangat yang telah diberikan selama menjalani perkuliahan serta dukungan yang diberikan dalam proses penyusunan skripsi ini.
17. Teman-teman manajemen angkatan 2021 yang telah kebersamai selama proses perkuliahan.
18. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu terima kasih atas kebersamaan, semangat, juga dukungan yang diberikan selama masa perkuliahan.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan serta jauh dari kata sempurna dikarenakan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Maka dari itu, kritik dan saran sangat diharapkan penulis sebagai bahan evaluasi dan pembelajaran untuk selanjutnya. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Bandar Lampung, 03 Juni 2025

Penulis

Alayda Nur Puspita

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
1.4.1 Bagi Investor	14
1.4.2 Bagi Kreditur.....	14
1.4.3 Bagi Akademisi.....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 Kebijakan Pendanaan	15
2.1.1 Teori <i>Trade-off</i>	16
2.1.2 Modal Utang (<i>Debt Capital</i>)	18
2.1.2.1 Utang Jangka Pendek	18
2.1.2.2 Utang Jangka Panjang.....	19
2.1.3 Modal Ekuitas (<i>Equity Capital</i>)	19
2.1.4 Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	20
2.2 <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG)	22
2.2.1 <i>Environmental Disclosure</i> (Pengungkapan Lingkungan)	23

2.2.2	<i>Social Disclosure</i> (Pengungkapan Sosial)	23
2.2.3	<i>Governance Disclosure</i> (Pengungkapan Tata Kelola).....	24
2.2.4	Skor Pengungkapan ESG	25
2.3	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>).....	27
2.4	Profitabilitas	28
2.5	<i>BI Rate</i> (Tingkat Suku Bunga BI).....	29
2.7	<i>Leverage</i>	29
2.8	Likuiditas.....	30
2.6	Penelitian Terdahulu	31
2.7	Pengembangan Hipotesis	34
2.7.1	Pengaruh <i>ESG disclosure</i> terhadap <i>cost of debt</i>	34
2.7.2	Pengaruh <i>environmental disclosure</i> terhadap <i>cost of debt</i>	36
2.7.3	Pengaruh <i>social disclosure</i> terhadap <i>cost of debt</i>	37
2.7.4	Pengaruh <i>governance disclosure</i> terhadap <i>cost of debt</i>	37
2.8	Kerangka Pemikiran	39
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		41
3.1	Jenis dan Sumber Data	41
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	41
3.3	Definisi Operasional Variabel.....	42
3.3.1	Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>).....	42
3.3.1.1	<i>ESG Disclosure</i> (Pengungkapan ESG)	42
3.3.1.2	<i>Environmental Disclosure</i> (Pengungkapan Lingkungan)	43
3.3.1.3	<i>Social Disclosure</i> (Pengungkapan Sosial)	43
3.3.1.4	<i>Governance Disclosure</i> (Pengungkapan Tata Kelola).....	44
3.3.2	Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>)	44
3.3.3	Variabel Kontrol (<i>Control Variable</i>)	45

3.3.3.1	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)	45
3.3.3.2	Profitabilitas	45
3.3.3.4	Leverage	46
3.3.3.5	Likuiditas	47
3.4	Metode Analisis Data	50
3.4.1	Analisis Deskriptif	50
3.4.2	Analisis Pemilihan Model Estimasi	51
3.4.2.1	Uji <i>Chow</i>	51
3.4.2.2	Uji Hausman	51
3.4.2.3	Uji Lagrange Multiplier	51
3.4.3	Uji Asumsi Klasik	52
3.4.3.1	Uji Normalitas	52
3.4.3.2	Uji Multikolinearitas	52
3.4.3.3	Uji Heteroskedastisitas	53
3.4.3.4	Uji Autokorelasi	53
3.4.4	Analisis Model Regresi Data Panel	53
3.4.4.1	Model <i>Common Effect</i>	53
3.4.4.2	Model <i>Fixed Effect</i>	54
3.4.4.3	Model <i>Random Effect</i>	54
3.4.5	Uji Hipotesis	54
3.4.5.1	Uji t (uji secara parsial)	54
3.4.5.2	Uji F (uji secara simultan)	55
3.4.5.3	Analisis Determinasi (<i>Adjusted R Square</i>)	55
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		56
4.1	Hasil Penelitian	56
4.1.1	Gambaran Umum Penelitian	56

4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif	58
4.1.3	Analisis Data Model I	63
4.1.3.1	Pemilihan Model Regresi Panel Penelitian	63
4.1.3.2	Uji Asumsi Klasik	65
4.1.3.3	Hasil Analisis Regresi Data Panel Model I	69
4.1.3.4	Uji Hipotesis	70
4.1.4	Analisis Data Model II	73
4.1.4.1	Pemilihan Model Regresi Panel Penelitian	73
4.1.4.2	Uji Asumsi Klasik	75
4.1.4.3	Hasil Analisis Regresi Data Panel Model II	78
4.1.4.4	Uji Hipotesis	79
4.2	Pembahasan	82
4.2.1	Pengaruh ESG <i>Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Debt</i>	82
4.2.2	Pengaruh <i>Environmental Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Debt</i>	83
4.2.3	Pengaruh <i>Social Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Debt</i>	84
4.2.4	Pengaruh <i>Governance Disclosure</i> terhadap <i>Cost of Debt</i>	86
4.2.5	Pengaruh Variabel Kontrol terhadap <i>Cost of Debt</i>	87
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	90
5.1	Kesimpulan	90
5.2	Keterbatasan Penelitian	91
5.3	Saran	92
DAFTAR PUSTAKA		94
LAMPIRAN		103

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. 1 Perdagangan Obligasi dan Sukuk Korporasi di Indonesia (2019-2023)	4
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3. 1 Definisi dan Pengukuran Variabel	48
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian	57
Tabel 4. 2 Sampel Penelitian.....	57
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	58
Tabel 4. 4 Hasil Uji Chow Model I.....	63
Tabel 4. 5 Hasil Uji Hausman Model I	64
Tabel 4. 6 Hasil Uji LM Model I	65
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinearitas Model I.....	66
Tabel 4. 8 Dasar Pengambilan Keputusan Uji Durbin-Watsons.....	68
Tabel 4. 9 Hasil Uji Autokorelasi Model I.....	68
Tabel 4. 10 Hasil Regresi Model I	69
Tabel 4. 11 Hasil Uji Chow Model II	73
Tabel 4. 12 Hasil Uji Hausman Model II.....	74
Tabel 4. 13 Hasil Uji Lagrange-Multiplier	75
Tabel 4. 14 Hasil Uji Multikolinearitas Model II	76
Tabel 4. 15 Hasil Uji Autokorelasi Model II	77
Tabel 4. 16 Hasil Regresi Model II.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. 1 Kredit Perbankan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi.....	5
Gambar 1. 2 Tingkat Suku Bunga.....	6
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Model I.	39
Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran Model II.....	39
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas Model I.....	66
Gambar 4. 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I.....	67
Gambar 4. 3 Hasil Uji Normalitas Model II.	76
Gambar 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II.	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	104
Lampiran 2. Tabulasi Data Model I.....	105
Lampiran 3. Tabulasi Data Model II.....	107
Lampiran 4. Statistik Deskriptif.....	109
Lampiran 5. Hasil Uji Chow Model I.....	109
Lampiran 6. Hasil Uji Chow Model II.....	110
Lampiran 7. Hasil Uji Hausman Model I.....	111
Lampiran 8. Hasil Uji Hausman Model II.....	112
Lampiran 9. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model I.....	113
Lampiran 10. Hasil Uji Lagrange Multiplier Model II.....	113
Lampiran 11. Hasil Uji Normalitas Model I.....	114
Lampiran 12. Hasil Uji Normalitas Model II.....	114
Lampiran 13. Hasil Uji Multikolinearitas Model I.....	114
Lampiran 14. Hasil Uji Multikolinearitas Model II.....	115
Lampiran 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I.....	115
Lampiran 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II.....	115
Lampiran 17. Hasil Uji Autokorelasi Model I.....	116
Lampiran 18. Hasil Uji Autokorelasi Model II.....	116
Lampiran 19. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model I.....	116
Lampiran 20. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model II.....	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Isu keberlanjutan dewasa ini mengalami peningkatan secara signifikan (Raimo *et al.*, 2021). Berdasarkan survei sentimen konsumen di Amerika Serikat tahun 2020, lebih dari 60% responden menyatakan bahwa mereka bersedia membayar lebih untuk produk dengan kemasan yang berkelanjutan. Selain itu, studi terbaru menemukan bahwa 78% konsumen di Amerika Serikat menyatakan bahwa gaya hidup berkelanjutan sangat penting bagi mereka (McKinsey & NielsonIQ, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa keberlanjutan bukan hanya sekadar tren, melainkan telah menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan bisnis dan investasi. Regulator menanggapi peningkatan perhatian terhadap keberlanjutan ini dengan membentuk berbagai kebijakan guna mendorong integrasi keberlanjutan ke dalam sistem perekonomian.

Peningkatan perhatian terhadap keberlanjutan mendorong regulator global untuk mengembangkan kebijakan yang mengintegrasikan prinsip *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dalam aktivitas ekonomi. Dalam laporan PBB yang berjudul "*Who Cares Wins*" pada tahun 2004 memberikan rekomendasi integrasi agar kerangka *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) diintegrasikan ke dalam keputusan bisnis dan investasi, yang mencerminkan urgensi pendekatan formal terhadap aspek keberlanjutan dalam sektor industri. Kerangka ESG merupakan alat bantu bagi industri dalam menilai dan mengelola peluang dan risiko yang berkaitan dengan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola. Integrasi ESG dalam aktivitas industri diharapkan dapat memberikan manfaat tidak hanya bagi perusahaan, tetapi juga bagi para pemangku kepentingan.

Implementasi ESG tidak hanya berkontribusi terhadap keberlanjutan lingkungan, sosial, dan tata kelola, tetapi juga memiliki dampak positif terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan (Adriyani *et al.*, 2024). Dalam penelitiannya, Adriyani *et al.* (2024) menjelaskan bahwa dengan mengadopsi prinsip-prinsip ESG perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, memperkuat reputasi, dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, ESG juga berfungsi sebagai strategi efektif dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan serta mengurangi berbagai risiko yang dapat memengaruhi stabilitas bisnis. Dengan mengintegrasikan aspek *environmental*, *social*, dan *governance* (ESG) dalam kegiatan operasionalnya, perusahaan diharapkan mampu merespons dinamika tantangan global serta memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan. Oleh karena itu, pemerintah Indonesia sebagai regulator mengambil langkah strategis dengan membentuk peraturan yang mendukung pelaksanaan ESG di Indonesia.

Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merespons pentingnya ESG dengan menerbitkan Peraturan OJK (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Peraturan ini mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk mengintegrasikan aspek keberlanjutan dalam seluruh kegiatan operasional mereka, termasuk dalam perencanaan, pelaporan, dan pelaksanaan strategi bisnis. Dengan adanya regulasi ini, diharapkan perusahaan di Indonesia dapat mengintegrasikan ESG ke dalam operasional mereka secara lebih baik, sehingga tidak hanya meningkatkan daya saing di pasar global, tetapi juga berkontribusi terhadap pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan.

Selaras dengan tujuan utama regulasi untuk mendorong praktik ESG, praktik pelaporan keberlanjutan di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat. Tren pelaporan keberlanjutan di Indonesia menunjukkan kemajuan signifikan. Di mana sebanyak 154 perusahaan menerbitkan laporan keberlanjutan untuk tahun 2020, yang dirilis pada Desember 2021. Jumlah ini mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan tahun sebelumnya, ketika hanya 54 perusahaan merilis laporan serupa pada tahun 2019. Selain itu, dalam acara Asia Sustainability

Reporting Rating (ASRRAT) 2021 yang diselenggarakan oleh National Centre for Sustainability Reporting (NCSR), enam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menerima penghargaan atas laporan keberlanjutan mereka. Hal ini menunjukkan adanya tren positif dalam pelaporan keberlanjutan yang terus tumbuh di Indonesia, termasuk dalam industri manufaktur (Ananda *et al.*, 2023).

Implementasi ESG di Indonesia mengalami peningkatan dengan semakin banyak perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip ESG ke dalam kegiatan operasional mereka. Dari 162 perusahaan terbuka yang disurvei, 95% menerapkan ESG karena prinsip perusahaan atau nilai perusahaan, 91% karena ingin berkontribusi pada lingkungan dan sosial, 86% untuk memenuhi regulasi, 80% untuk menjaga reputasi, dan 70% untuk strategi bisnis (katadata.co.id, 2024).

Studi sebelumnya banyak menunjukkan dampak penerapan ESG terhadap profitabilitas dan risiko perusahaan. Penelitian oleh (Aydoğmuş *et al.*, 2022) menunjukkan bahwa skor ESG memiliki hubungan positif signifikan dengan profitabilitas. Artinya, semakin tinggi skor ESG perusahaan maka profitabilitas perusahaan juga semakin baik. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ESG dapat mengurangi risiko perusahaan, salah satunya penelitian oleh Sciarelli *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai skor ESG agregat serta komponen lingkungan dan sosial, maka semakin rendah risiko idiosinkratik yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung lebih mampu mengelola risiko yang berkaitan dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG), seperti perubahan iklim dan tantangan tenaga kerja, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan serta menurunkan risiko gagal bayar, kondisi tersebut berpotensi menghasilkan biaya pinjaman yang lebih rendah serta meningkatkan akses terhadap pendanaan (Atif & Ali, 2021). Oleh karena itu, studi saat ini juga menunjukkan penerapan ESG yang semakin meluas berdampak pada kebijakan pendanaan perusahaan.

Kebijakan pendanaan merupakan faktor penting dalam aktivitas perusahaan, karena berkaitan langsung dengan cara perusahaan memperoleh dana untuk mendukung berbagai kegiatan operasionalnya. Kebijakan pendanaan mempertimbangkan berbagai risiko yang mungkin dihadapi perusahaan di masa

depan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan, perusahaan harus memilih antara sumber dana yang berasal dari utang (*debt*) atau modal sendiri (*equity*). Struktur keuangan yang dipilih akan memengaruhi keseimbangan antara dana yang diperoleh dari pihak eksternal dan internal perusahaan guna mencapai tujuan keuangan yang diinginkan (Katti, 2020).

Salah satu opsi utama dalam pendanaan perusahaan adalah penggunaan utang. Utang memungkinkan perusahaan memperoleh dana dari pihak luar, baik melalui pinjaman bank maupun penerbitan obligasi di pasar modal (Anriasa *et al.*, 2022; Widiyanti & Winedar, 2024). Pemilihan utang sebagai sumber pendanaan memiliki manfaat, terutama dalam hal penghematan pajak (*tax savings*). Bunga pinjaman yang dibayarkan perusahaan dapat dikurangkan sebagai beban yang mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga jumlah pajak yang harus dibayar menjadi lebih rendah. Penghematan pajak ini menjadi salah satu faktor yang mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur pendanaan mereka (Meiriasari, 2017).

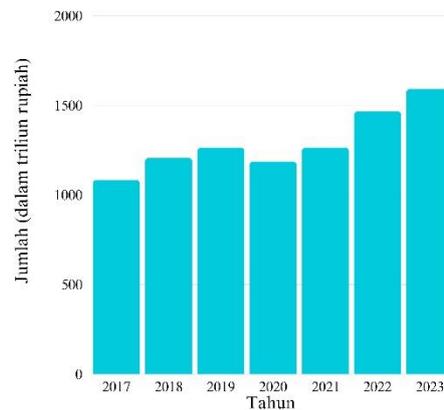
Utang menurut sumbernya dibagi menjadi dua yaitu *private debt* dan *public debt*. *Private debt* adalah utang yang diperoleh dari lembaga keuangan seperti bank atau dari lembaga non-bank. Di sisi lain, *public debt* diperoleh dengan cara menerbitkan obligasi, di mana perusahaan menawarkan surat utang kepada masyarakat atau investor untuk mendapatkan dana (Setiawati, 2020).

Tabel 1. 1 Perdagangan Obligasi dan Sukuk Korporasi di Indonesia (2019-2023)

Tahun	Nilai Perdagangan (dalam triliun rupiah)
2019	Rp386,12 triliun
2020	Rp378,97 triliun
2021	Rp348,89 triliun
2022	Rp492,09 triliun
2023	Rp588,14 triliun

Sumber: Laporan Tahunan OJK (Hasil Olahan Peneliti)

Penggunaan *public debt* yang ditunjukkan oleh Tabel 1.1 (nilai perdagangan obligasi dan sukuk korporasi) mencerminkan penggunaan *public debt* perusahaan Indonesia menunjukkan tren fluktuatif selama periode 2019-2023. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai perdagangan mengalami penurunan dari Rp386,12 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp378,97 triliun pada tahun 2020, dan kembali menurun signifikan menjadi Rp348,89 triliun pada tahun 2021. Penurunan ini terjadi karena pandemi Covid-19 yang menghambat aktivitas ekonomi dan meningkatkan risiko kredit perusahaan. Namun, pemulihan ekonomi mulai terlihat pada tahun 2022 dengan nilai perdagangan yang meningkat signifikan menjadi Rp492,09 triliun, dan terus berlanjut hingga tahun 2023 dengan nilai tertinggi Rp588,14 triliun. Hal ini menunjukkan kepercayaan investor yang mulai pulih serta peningkatan kebutuhan pendanaan melalui instrumen obligasi dan/atau sukuk korporasi.



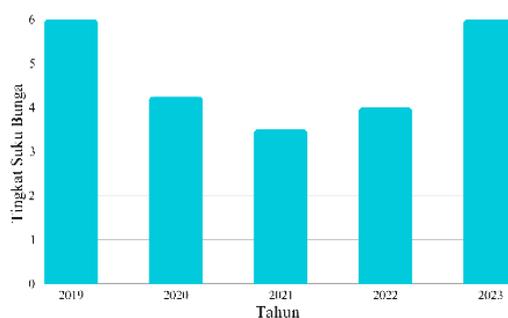
Gambar 1.1 Kredit Perbankan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi.

Sumber: Badan Pusat Statistik, (Hasil Olahan Peneliti)

Penggunaan *private debt* dapat dicerminkan dari penggunaan kredit perbankan. Kredit perbankan sektor manufaktur dan sektor energi menunjukkan tren peningkatan stabil selama periode 2017-2019. Pada tahun 2017, kredit yang disalurkan tercatat sebesar Rp1.083,89 triliun dan terus meningkat hingga mencapai Rp1.264,29 triliun, mencerminkan ekspansi sektor manufaktur dan sektor energi yang semakin berkembang. Namun, pada tahun 2020 kredit perbankan mengalami penurunan akibat dampak pandemi Covid-19 yang menghambat aktivitas ekonomi, termasuk sektor manufaktur dan sektor energi.

Seiring dengan pemulihan ekonomi, kredit sektor manufaktur dan sektor energi kembali meningkat dan mencapai angka tertinggi pada tahun 2023.

Pendanaan yang berasal dari utang memberikan konsekuensi bagi perusahaan berupa kewajiban untuk menanggung biaya utang (*cost of debt*) yang mencakup bunga sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh kreditur (Anriasa *et al.*, 2022; Meiriasari, 2017). Kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya utang menjadi sangat penting, mengingat *cost of debt* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur ketika mereka memberikan pendanaan kepada suatu perusahaan (Fabozzi, 2007 dalam Meiriasari, 2017).



Gambar 1. 2 Tingkat Suku Bunga

Sumber: Bank Indonesia (Hasil Olahan Peneliti)

Tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (*BI-Rate*) menjadi faktor utama yang memengaruhi besarnya biaya utang/*cost of debt*. Selama periode 2019-2023, *BI-Rate* mengalami fluktuasi signifikan. Penurunan terjadi pada tahun 2020 hingga mencapai 4,25% dan mencapai titik terendah pada 2021 di angka 3,5% akibat pandemi Covid-19. Namun, pada tahun 2022 dan 2023, *BI-Rate* kembali meningkat masing-masing menjadi 4% dan 6%, yang berpotensi meningkatkan *cost of debt* perusahaan. Meskipun demikian, kredit sektor manufaktur dan sektor energi tetap mengalami pertumbuhan signifikan pada tahun 2023, menunjukkan bahwa meskipun biaya kredit meningkat, kebutuhan pendanaan di sektor ini tetap tinggi, baik melalui *private debt* maupun *public debt*.

Cost of debt atau biaya utang merupakan salah satu komponen penting dalam struktur biaya perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Beberapa di antaranya adalah ukuran perusahaan (*firm size*), variabilitas pendapatan (*earnings*

variability), kepemilikan institusional, *leverage*, umur perusahaan, dan profitabilitas (A *et al.*, 2022; Driharsanto & Husain, 2017; Meiriasari, 2017; Sherly & Fitria, 2019; Suryani *et al.*, 2019). Peringkat kredit juga turut serta menentukan biaya utang yang harus ditanggung oleh perusahaan, karena pemberi pinjaman (*lender*) ingin mendapatkan kompensasi atas risiko tidak menerima pelunasan pinjaman mereka (Droege *et al.*, 2023). Dewasa ini, pengungkapan skor ESG dianggap turut serta memengaruhi peringkat kredit, di mana perusahaan yang memiliki skor pengungkapan ESG tinggi akan memiliki peringkat kredit yang lebih baik dan akan mengurangi risiko kredit, yang pada akhirnya dapat memengaruhi *cost of debt* yang ditanggung perusahaan (Hamrouni *et al.*, 2020).

Peningkatan kesadaran akan dampak lingkungan akibat aktivitas bisnis mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan aspek keberlanjutan dalam menjalankan operasional mereka. Peningkatan kesadaran ini tidak hanya berasal dari masyarakat, tetapi juga dari pemberi pinjaman (*lender*). Kini pemberi pinjaman lebih memperhitungkan risiko reputasi yang mungkin timbul akibat pembiayaan perusahaan dengan praktik ESG yang buruk (Eliwa *et al.*, 2021). Dalam penelitian Eliwa *et al.* (2021) menjelaskan bahwa masyarakat dapat melihat pemberi pinjaman sebagai pihak yang mendukung praktik-praktik yang tidak selaras dengan keberlanjutan yang dapat menimbulkan reaksi negatif dari pemangku kepentingan. Oleh karena itu, lembaga pemberi pinjaman mengintegrasikan informasi ESG dalam evaluasi kredit mereka. Sejak banyak lembaga keuangan menandatangani “United Nations Environment Programme’s Statement by Banks on the Environment and Sustainable Development,” ESG mulai menjadi faktor utama dalam proses penilaian dan manajemen risiko kredit (Eliwa *et al.*, 2021).

Meningkatnya kepedulian terhadap keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengalihkan strategi penurunan biaya modal ke arah pendekatan berbasis ESG (Ramirez *et al.*, 2022). Perusahaan dengan manajemen ESG yang buruk kerap menghadapi kesulitan dalam memperoleh pendanaan dengan biaya yang efisien, baik dari lembaga perbankan maupun investor, serta berisiko mengalami penurunan volume perdagangan sekuritas (Apergis *et al.*, 2022). Sebaliknya,

perusahaan dengan skor ESG yang tinggi menunjukkan komitmen terhadap prinsip keberlanjutan, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan menciptakan nilai jangka panjang, yang pada gilirannya dapat menurunkan risiko gagal bayar (Alves & Meneses, 2024). Dengan demikian, penerapan praktik ESG yang baik memungkinkan perusahaan memperoleh biaya utang yang lebih rendah (Ernst & Woithe, 2024).

Investasi perusahaan dalam kegiatan ESG serta pelaporan atas aktivitas tersebut mencerminkan komitmen terhadap keberlanjutan. Komitmen ini berdampak positif terhadap reputasi perusahaan dan menurunkan persepsi risiko dari pihak investor, yang akhirnya berkontribusi pada penurunan biaya pinjaman (Núñez *et al.*, 2023). Dalam penelitiannya Raimo *et al.* (2021) menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat mengurangi biaya utang karena dua alasan utama: pertama, informasi antara perusahaan dan pemberi pinjaman menjadi lebih transparan, sehingga mengurangi asimetri informasi; kedua, risiko gagal bayar lebih mudah dievaluasi, yang membuat *lender* lebih percaya untuk menawarkan suku bunga lebih rendah. Houque *et al.* (2020) dalam penelitiannya juga menjelaskan bahwa pengungkapan ESG dapat mengurangi biaya utang karena berkurangnya biaya keagenan. Dalam konteks ini, kinerja ESG yang baik mencerminkan adanya mekanisme tata kelola yang lebih kuat dan komitmen terhadap kepentingan jangka panjang pemangku kepentingan, sehingga mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, risiko bahwa manajemen akan bertindak oportunistik menjadi lebih kecil, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan *lender* dan menurunkan biaya utang. Informasi tambahan mengenai hak asasi manusia, kebijakan gender, dan standar ketenagakerjaan memberikan pemahaman yang lebih baik kepada pemberi pinjaman, sehingga mereka dapat menilai risiko perusahaan dengan lebih akurat dan menawarkan biaya pinjaman yang lebih kompetitif.

Beberapa penelitian telah membahas mengenai hubungan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) dengan *cost of debt* (biaya utang). Raimo *et al.* (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan

antara pengungkapan ESG dan *cost of debt*, pengungkapan ESG membantu perusahaan mengurangi biaya utang dengan memberikan informasi yang lebih komprehensif kepada pemberi pinjaman (*lender*), transparansi ini mengurangi asimetri informasi terutama pada aspek non-finansial seperti dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemberi pinjaman (*lender*). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Eliwa *et al.*, 2021) yang menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara pengungkapan ESG dengan *cost of debt*. Begitu pula, dalam penelitian yang dilakukan oleh Núñez *et al.* (2023) ditemukan adanya hubungan negatif signifikan antara pengungkapan ESG dengan *cost of debt*, yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki skor ESG lebih tinggi memiliki biaya peminjaman atau biaya utang (*cost of debt*) yang lebih rendah.

Gigante & Manglaviti (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan skor ESG terhadap biaya utang atau *cost of debt* pada perusahaan-perusahaan non-keuangan di Eropa. Gonçalves *et al.* (2022) dalam penelitiannya menunjukkan hasil positif dan secara statistik signifikan antara variabel ESG dengan *cost of debt*, di mana *lender* (pemberi pinjaman) menganggap investasi pada kegiatan berkelanjutan merupakan pemborosan sumber daya perusahaan. Penelitian oleh Henny & Hermawan (2020), menemukan bahwa kualitas pengungkapan ESG yang lebih tinggi dapat meningkatkan *cost of debt*, kreditur melihat pengungkapan ESG dari perspektif risiko, mereka menilai bahwa investasi pada ESG dapat meningkatkan pengeluaran perusahaan dan dapat mengurangi likuiditas dan meningkatkan risiko kredit.

Kerangka kerja ESG terdiri dari tiga pilar, yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola). Kinerja lingkungan mencerminkan sejauh mana sebuah perusahaan berhasil mengurangi dan mengatasi dampak negatif yang ditimbulkan terhadap lingkungan akibat aktivitasnya. Perusahaan yang transparan dan memiliki komitmen terhadap isu-isu lingkungan biasanya lebih dipercaya oleh investor. Tingkat kepercayaan oleh investor ini berkontribusi dalam menurunkan risiko gagal bayar dan memungkinkan perusahaan

memperoleh pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Selain itu, perusahaan yang secara terbuka mengungkapkan informasi lingkungan dinilai lebih bijak dalam mengelola risiko terkait lingkungan. Hal ini memperkuat persepsi kreditur terhadap kualitas pengelolaan perusahaan, sehingga dapat mengurangi biaya utang yang harus ditanggung (Janah & Purwanto, 2024).

Penelitian oleh Yilmaz (2022) menunjukkan terdapat hubungan negatif signifikan antara skor *environmental* dengan *cost of debt* (biaya utang). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamrouni *et al.* (2020) yang menemukan adanya hubungan negatif signifikan antara skor *environmental* dengan *cost of debt*, di mana kreditur akan menawarkan tingkat suku bunga yang lebih rendah kepada perusahaan yang menunjukkan pengungkapan lingkungan yang lebih baik.

Penelitian oleh Janah & Purwanto (2024) membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*, bank atau pihak pemberi pinjaman tidak menganggap aspek pengungkapan lingkungan sebagai faktor penting dalam mengurangi risiko perusahaan dan tidak memainkan peran penting dalam proses penentuan biaya utang. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Johnson (2020) yang menunjukkan tidak ada hubungan signifikan antara pengungkapan lingkungan terhadap *cost of debt*.

Pengungkapan informasi sosial oleh perusahaan dapat membantu meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban kreditnya. Dengan transparansi melalui pengungkapan sosial, perusahaan dapat mengurangi kesenjangan informasi antara pihak perusahaan dan kreditur, sehingga perusahaan lebih mudah mendapatkan pembiayaan. Hal ini juga dapat membantu perusahaan memperoleh pinjaman dengan biaya yang lebih rendah, jangka waktu yang lebih panjang, dan bunga yang lebih ringan. Pada akhirnya, pengungkapan sosial dapat membantu perusahaan mengurangi seluruh biaya pendanaan (Shi *et al.*, 2024).

Johnson (2020) dalam penelitiannya menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara *social disclosure* dengan *cost of debt*, perusahaan yang lebih baik dalam mengelola risiko sosial dan mengungkapkan informasi terkait risiko

tersebut dapat memperoleh manfaat berupa biaya utang yang lebih rendah. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apergis *et al.* (2022), Rai & Ismawati (2024), dan Shi *et al.* (2024).

Di sisi lain, pengungkapan sosial dapat meningkatkan biaya utang, hal tersebut disebabkan oleh pandangan pemegang saham yang menganggap keterlibatan ini sebagai perilaku oportunistik dari manajer atau sebagai konsumsi sumber daya perusahaan yang berlebihan, boros, dan mahal (Hamrouni *et al.*, 2020). Penelitian oleh Janah & Purwanto (2024) menunjukkan bahwa *social disclosure score* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* secara signifikan, ketika perusahaan aktif dalam pengungkapan sosial, hal ini akan menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Biaya tersebut dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, yang kemudian menjadi salah satu faktor pertimbangan kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Saat kreditur memberikan pinjaman, mereka tidak hanya menilai kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan bagaimana tata kelola perusahaan dijalankan. Jika tata kelola perusahaan buruk atau ada perilaku tidak jujur dari pihak di dalamnya, kreditur akan merasa risiko investasi mereka lebih tinggi. Akibatnya, mereka akan meminta bunga atau premi risiko yang lebih besar. Sebaliknya, tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu mengurangi konflik kepentingan (masalah keagenan) dan kesenjangan informasi (asimetri informasi) antara perusahaan dan kreditur, sehingga biaya pinjaman menjadi lebih rendah (Shi *et al.*, 2024).

Apergis *et al.* (2022) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa skor *governance* (tata kelola) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *cost of debt*, hal ini dikarenakan investor obligasi lebih percaya pada perusahaan dengan skor tata kelola yang tinggi karena perusahaan dianggap memiliki tata kelola yang lebih baik dalam kegiatan operasional mereka dan pengelolaan yang lebih transparan. Hasil penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Houque *et al.* (2020) yang menemukan bahwa *governance disclosure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.

Yilmaz (2022) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa pengungkapan tata kelola tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamrouni *et al.* (2020) serta Rai & Ismawati (2024) yang menunjukkan bahwa *governance disclosure score* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *cost of debt*, skor pengungkapan tata kelola (*governance*) tidak memengaruhi biaya utang karena tata kelola yang baik belum mampu mengurangi risiko gagal bayar perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) *disclosure* secara agregat maupun individual terhadap *cost of debt* telah menghasilkan temuan yang beragam. Beberapa studi menunjukkan bahwa pengungkapan ESG yang baik mampu menurunkan *cost of debt*, sementara studi yang lain tidak menemukan hubungan signifikan atau bahkan menemukan hasil yang bertentangan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti lokasi penelitian, periode pengamatan maupun sektor industri yang diteliti. Misalnya, di negara dengan regulasi keberlanjutan yang ketat, perusahaan yang mengungkapkan ESG secara transparan cenderung mendapatkan keuntungan berupa biaya utang yang lebih rendah. Namun, di negara dengan regulasi ESG yang masih berkembang, pengaruh ESG terhadap *cost of debt* bisa jadi tidak terlalu signifikan atau bahkan sulit untuk diidentifikasi.

Penelitian ini mengambil sampel berupa perusahaan yang terdaftar dalam sektor manufaktur dan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2019 – 2023. Sektor tersebut dipilih karena memiliki kontribusi besar terhadap emisi karbon, penggunaan sumber daya alam, dan limbah industri. Sektor manufaktur sebagai salah satu penyumbang terbesar, menghasilkan lebih dari 10 juta ton limbah B3 (Bahan Berbahaya dan Beracun) setiap tahunnya (KLHK, 2024). Selain itu, sektor energi juga memberikan kontribusi signifikan terhadap emisi karbon, dengan total emisi mencapai 146.889,07 Gg CO₂ pada tahun 2023. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas didukung dengan adanya hasil temuan penelitian yang beragam, serta penelitian ESG dan *cost of debt* di Indonesia masih terbatas, sehingga masih diperlukan kajian lebih lanjut untuk memahami bagaimana pengungkapan ESG

memengaruhi biaya utang perusahaan di dalam konteks ekonomi dan regulasi Indonesia penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul “**PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) DISCLOSURE TERHADAP COST OF DEBT (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2019-2023)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian permasalahan yang penulis kemukakan di atas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *ESG disclosure* berpengaruh terhadap *cost of debt*?
2. Apakah *environmental disclosure* berpengaruh terhadap *cost of debt*?
3. Apakah *social disclosure* berpengaruh terhadap *cost of debt*?
4. Apakah *governance disclosure* berpengaruh terhadap *cost of debt*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh *ESG disclosure* terhadap *cost of debt*.
2. Untuk menguji pengaruh *environmental disclosure* terhadap *cost of debt*.
3. Untuk menguji pengaruh *social disclosure* terhadap *cost of debt*.
4. Untuk menguji pengaruh *governance disclosure* terhadap *cost of debt*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap segenap pihak yang di antaranya meliputi:

1.4.1 Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam menilai kinerja dan risiko perusahaan berdasarkan pengungkapan ESG. Dengan informasi ESG yang lengkap dan transparan, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik, mengoptimalkan pengembalian (*return*), dan memitigasi risiko terkait pengambilan keputusan investasi.

1.4.2 Bagi Kreditur

Penemuan dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur dalam mengevaluasi risiko dan prospek perusahaan dalam pemberian pinjaman. Berdasarkan pengungkapan ESG kreditur dapat menentukan biaya utang yang lebih akurat, serta menilai seberapa besar kredibilitas dan kestabilan perusahaan dalam jangka panjang.

1.4.3 Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam memperluas wawasan akademis tentang pengaruh pengungkapan informasi non-keuangan (ESG) terhadap biaya utang. Penelitian ini juga diharapkan menjadi referensi bagi akademisi dan peneliti lain yang tertarik untuk menggali lebih dalam tentang hubungan antara pengungkapan ESG dengan *cost of debt*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Pendanaan

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mencapai tujuan ini adalah melalui manajemen keuangan, yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dengan kebijakan-kebijakan yang diambil. Tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan yang berperan penting adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen (Morrow, 2007; Murtini, 2008 dalam Husnaini *et al.*, 2018).

Ketiga kebijakan dalam manajemen keuangan—yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen—merupakan bagian yang tidak dapat dijalankan secara terpisah karena semuanya saling berkaitan satu sama lain. Setiap keputusan yang diambil dalam satu kebijakan akan berdampak pada kebijakan lainnya. Sebagai contoh, jumlah investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan akan menentukan seberapa banyak dana yang harus disediakan untuk membiayai investasi tersebut, yang akhirnya akan memengaruhi kebijakan pendanaan yang harus diterapkan. Demikian pula keputusan tentang pembagian dividen juga akan memengaruhi jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola ketiga kebijakan ini secara seimbang dan efektif. Jika ketiga kebijakan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik dan terkoordinasi, maka tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai dan mencapai kinerja yang maksimal akan lebih mudah tercapai, sehingga dapat memberikan manfaat yang lebih besar bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Husnaini *et al.*, 2018).

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan sumber dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang dapat digunakan untuk membiayai investasi tersebut antara lain berupa utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri (Nurhayati, 2017). Keputusan pendanaan juga dapat diartikan sebagai keputusan yang berhubungan dengan struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan adalah susunan dari keputusan pendanaan yang mencakup liabilitas jangka pendek, liabilitas jangka panjang, dan modal sendiri (Rahadi & Octavera, 2018).

Struktur keuangan adalah cara perusahaan membiayai aset-asetnya. Ini mencakup semua sumber dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan, yang terlihat pada sisi kanan neraca, yaitu liabilitas (utang) dan modal sendiri. Struktur keuangan mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai total asetnya, baik dengan dana jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kata lain, struktur keuangan menggambarkan pola pembiayaan secara keseluruhan dan menunjukkan seberapa besar dana yang tersedia untuk membiayai aset perusahaan (Margani *et al.*, 2020).

2.1.1 Teori *Trade-off*

Teori *Trade-Off* merupakan salah satu teori dalam struktur modal yang menjelaskan bagaimana perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Menurut teori ini, perusahaan berusaha mencapai struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat pajak dari utang (*tax shield*) serta biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) yang timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan. Perusahaan akan terus menambah utang selama manfaat pajak yang diperoleh masih lebih besar dibandingkan dengan peningkatan risiko kebangkrutan yang disebabkan oleh utang tersebut. Oleh karena itu, keputusan pendanaan perusahaan didasarkan pada keseimbangan antara keuntungan dan risiko penggunaan utang guna mencapai struktur modal yang optimal (Baker & Martin, 2011).

Teori *Trade-Off* juga dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana pengungkapan ESG dapat memengaruhi biaya utang (*cost of debt*). Pengungkapan ESG berpotensi menurunkan biaya pinjaman dan meningkatkan kelayakan kredit perusahaan. Selain itu, investor cenderung menerima pengembalian yang lebih rendah dari perusahaan dengan praktik ESG yang baik karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan potensi kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang (Alves & Meneses, 2024). Hal ini disebabkan oleh pandangan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan ESG dengan baik memiliki tata kelola yang lebih baik, mengelola risiko lingkungan dan sosial dengan lebih efektif, serta lebih transparan dalam pelaporan keuangan. Dengan demikian, risiko kebangkrutan yang terkait dengan kesulitan keuangan dapat diminimalkan, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat pajak dari utang tanpa meningkatkan risiko *financial distress* secara signifikan.

Pada tingkat pengungkapan ESG yang rendah, perusahaan dapat menanggung biaya tinggi dengan manfaat yang rendah atau bahkan negatif. Sebaliknya, pengungkapan ESG yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan beban berlebihan dan mengganggu fokus terhadap kegiatan inti perusahaan. Kondisi ini mencerminkan adanya titik optimal, di mana investasi ESG memberikan manfaat maksimal, sebagaimana dijelaskan dalam teori *Trade-Off*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat tambahan dari ESG dan biaya implementasinya (Tawfiq *et al.*, 2024). Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan peringkat kredit karena memberikan transparansi yang lebih besar terkait risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Dengan mengelola dan melaporkan risiko ESG secara jelas, perusahaan menunjukkan manajemen yang bertanggung jawab, mengurangi ketidakpastian bagi investor dan kreditur, serta meningkatkan kepercayaan pasar. Selain itu, perusahaan dengan pengungkapan ESG yang baik cenderung memiliki akses yang lebih mudah dalam memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih rendah, menarik investor yang berorientasi pada keberlanjutan, dan menunjukkan kesiapan dalam menghadapi tantangan jangka panjang, seluruh faktor tersebut pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan peringkat kredit (UNPRI, 2023).

Pelaksanaan ESG secara berlebihan juga dapat menjadi beban, terutama apabila tidak disertai dengan peningkatan produktivitas. Penerapan ESG yang tidak seimbang dapat meningkatkan biaya operasional dan investasi jangka panjang, yang pada akhirnya dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan dan menurunkan kapasitas perusahaan untuk membayar utangnya (Dhaliwal *et al.*, 2011). Perspektif ini sejalan dengan teori *Trade-off*, bahwa perusahaan harus bijak dalam menilai seberapa besar investasi ESG akan memberikan pengembalian yang sepadan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan sejauh mana pengungkapan ESG dapat memberikan manfaat lebih besar dibandingkan dengan potensi peningkatan biaya operasional, sehingga tetap mampu mempertahankan struktur modal yang optimal.

2.1.2 Modal Utang (*Debt Capital*)

Utang merupakan kewajiban perusahaan yang timbul dari transaksi masa lalu dan harus diselesaikan di masa yang akan datang. Secara umum, utang terbagi menjadi dua jenis utama, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang jangka pendek adalah utang yang harus dilunasi dalam waktu satu tahun atau kurang, seperti pinjaman bank jangka pendek atau kewajiban pembayaran kepada pemasok. Sementara itu, utang jangka panjang adalah kewajiban yang pelunasannya memerlukan waktu lebih dari satu tahun, biasanya digunakan untuk keperluan strategis yang bersifat jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, atau investasi besar lainnya (Rosita & Gantino, 2017).

2.1.2.1 Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek juga dikenal sebagai utang lancar. Utang lancar meliputi utang dagang, utang wesel, utang bank jangka pendek (berjangka satu tahun), utang gaji, utang pajak, dan utang lancar lainnya (Sari, 2019).

- Utang dagang adalah utang yang timbul akibat pembelian barang dagangan secara kredit (Agusfianto *et al.*, 2022).
- Utang wesel adalah utang yang disertai janji tertulis (yang diatur dalam undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada

waktu tertentu di masa mendatang. Utang wesel yang masuk ke dalam utang jangka pendek adalah utang wesel yang jatuh tempo kurang atau sama dengan satu tahun (Agusfianto *et al.*, 2022).

- Utang bank jangka pendek merupakan pembiayaan yang diberikan oleh bank dengan jangka waktu yang umumnya satu tahun.
- Utang gaji, timbul ketika karyawan bekerja lebih dulu dan baru pada akhir bulan menerima gaji. Dengan demikian, karyawan membiayai kegiatan perusahaan terlebih dahulu baru kemudian mereka menerima imbalan atas pekerjaan yang mereka lakukan
- Utang pajak, baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak penghasilan karyawan yang belum disetorkan ke kas negara (Agusfianto *et al.*, 2022).

2.1.2.2 Utang Jangka Panjang

Kewajiban-kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya tidak menggunakan sumber-sumber yang digolongkan sebagai aktiva lancar disebut utang jangka panjang. Jenis-jenis utang jangka panjang meliputi utang obligasi, hipotik, dan utang lain yang memiliki karakteristik serupa.

- Utang obligasi adalah surat pernyataan utang yang dikeluarkan oleh suatu badan usaha. Pada surat pernyataan utang tersebut dicantumkan nilai nominal yang akan dibayarkan, serta jangka waktu pelunasan obligasi (Nurchamid & Asrori, 2014).
- Pinjaman hipotik adalah bentuk utang jangka panjang yang dijamin dengan suatu aktiva (tanah atau bangunan). Dalam pinjaman hipotik perusahaan memberikan jaminan berupa harta tetap tertentu bagi pinjamannya dan jaminan tersebut merupakan syarat mutlak dalam pinjaman (Nurchamid & Asrori, 2014).

2.1.3 Modal Ekuitas (*Equity Capital*)

Modal ekuitas merupakan dana diperoleh melalui pendanaan internal maupun eksternal menurut Gitman dan Zutter (2012) dalam (Agusfianto *et al.*, 2022),

modal sendiri terdiri dari saham biasa (*common stock*), saham istimewa (*preferred stock*), dan laba ditahan (*retained earnings*).

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah sertifikat yang berarti sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek penting perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap berupa dividen dari perusahaan serta kewajiban menanggung risiko bila perusahaan mengalami kerugian.

2) Saham istimewa (*preferred stock*)

Pemegang saham istimewa memiliki hak untuk mendapatkan dividen tetap secara berkala. Dividen dibagikan terlebih dahulu kepada pemegang saham istimewa kemudian kepada pemegang saham biasa.

3) Laba ditahan (*retained earnings*)

Seluruh perolehan dividen bersih yang tidak dibagikan dan diinvestasikan ulang oleh perusahaan disebut dengan laba ditahan.

2.1.4 Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Perusahaan memiliki berbagai alternatif untuk melakukan pendanaan. Utang sering kali dipilih oleh perusahaan sebagai sumber dana karena memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax savings*) yang diperoleh dari bunga pinjaman yang bersifat dapat dikurangkan pajak (*tax deductible*), sehingga dapat mengurangi besarnya pajak yang wajib dibayar oleh perusahaan (Meiriasari, 2017). Beban bunga akan ditanggung perusahaan apabila pendanaan dilakukan melalui utang (Setiawan & Yunita, 2023).

Biaya utang (*cost of debt*) adalah kewajiban pembayaran yang harus ditanggung perusahaan atas utang yang dimilikinya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Agustina & Murwaningsari, 2022). Biaya utang merupakan suatu tingkat pengembalian atau biaya yang harus dibayar oleh perusahaan terhadap utangnya yang telah digunakan (Widianti & Winedar, 2024). Biaya utang perusahaan merupakan sebesar tingkat keuntungan yang diminta (*required rate of return*) oleh investor atau pemilik dana (Arifin, 2018).

Biaya utang yang timbul dari pinjaman biasanya berupa bunga yang harus dibayarkan secara rutin oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman sebagai kompensasi atas dana yang dipinjamkan. Sementara itu, biaya utang yang berasal dari penerbitan obligasi berbeda sifatnya, karena mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor, yang dikenal sebagai *required rate of return*. Tingkat pengembalian ini penting karena digunakan sebagai tingkat diskonto untuk menentukan nilai wajar dari obligasi yang diterbitkan. Perusahaan sering memanfaatkan pembiayaan utang, baik melalui pinjaman langsung maupun penerbitan obligasi (Dara *et al.*, 2024).

Obligasi merupakan surat utang jangka panjang tanpa jaminan. Penerbitan obligasi dapat dilakukan oleh negara, perusahaan negara, maupun perusahaan swasta. Pemegang obligasi (investor) akan mendapatkan kupon/bunga dari penerbit obligasi. Kupon atau bunga tersebut yang dianggap sebagai biaya utang oleh perusahaan (Utari *et al.*, 2014). Biaya utang terkait dengan penerbitan obligasi tertentu dapat dihitung menggunakan *Yield to Maturity* (YTM). YTM mempresentasikan persentase biaya utang tahunan sebelum pajak (Zutter & Smart, 2019).

Salah satu sumber pendanaan eksternal lain yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pembiayaan yang berasal dari bank atau lembaga keuangan lainnya. Dalam hal ini, pihak pemberi pinjaman, seperti bank atau lembaga keuangan lainnya dapat menentukan besarnya tingkat bunga yang akan dikenakan kepada pihak penerima pinjaman, yaitu perusahaan yang membutuhkan dana tersebut. Tingkat bunga yang ditetapkan tersebut kemudian menjadi kewajiban bagi perusahaan untuk dibayarkan sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati, dan jumlah tersebut akan menjadi komponen dari biaya utang yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai konsekuensi dari pendanaan eksternal yang digunakan (Utari *et al.*, 2014).

2.2 *Environmental, Social, Governance (ESG)*

Environmental, Social, dan Governance (ESG) merupakan sebuah standar perusahaan yang mana di dalam praktik bisnis dan investasinya terdiri dari tiga kriteria, yaitu *environmental* (lingkungan), *social* (sosial), dan *governance* (tata kelola perusahaan) (Paramitha & Devi, 2024). Pengungkapan ESG dipandang sebagai strategi untuk mewujudkan bisnis berkelanjutan serta meningkatkan kesadaran terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik (Khairunnisa & Widiastuty, 2023). Galbeath (2013) dalam Darsono & Ma'la (2024) mengatakan bahwa praktik ESG merupakan hal penting yang dilaporkan oleh perusahaan, laporan ini merupakan indikator yang ideal dalam mengelola manajemen risiko, kinerja keuangan dan non-keuangan, serta kompetensi manajemen.

Istilah ESG diciptakan oleh Kofi Annan yang menjabat sebagai sekretaris Perserikatan Bangsa-Bangsa pada tahun 2004, di mana Kofi Annan meminta 20 lembaga keuangan untuk berkolaborasi dengan PBB dan *International Finance Corporation* (IFC) untuk mengidentifikasi cara-cara mengintegrasikan masalah lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam pasar modal. Hasilnya adalah laporan *Global Impact* oleh PBB dengan judul "*Who Cares Wins*" yang memperkenalkan istilah ESG dan kriteria yang sesuai untuk pertama kalinya. Konsep ESG memiliki tiga pilar atau aspek di dalamnya, yaitu aspek lingkungan, aspek sosial, dan aspek tata kelola.

Pada pilar lingkungan, pengungkapan mencakup informasi mengenai emisi karbon, perubahan iklim, polusi, pengelolaan limbah, energi terbarukan, dan penipisan sumber daya. Untuk pilar sosial, yang dinilai adalah informasi tentang rantai pasokan, diskriminasi, kontribusi politik, keberagaman, hak asasi manusia, dan hubungan dengan komunitas. Pilar tata kelola perusahaan dihitung berdasarkan praktik pemungutan suara, kompensasi eksekutif, hak pemegang saham, mekanisme perlindungan dari pengambilalihan, dan keberadaan direktur independen. Penilaian ini memberikan pandangan holistik terhadap pengelolaan perusahaan (Bloomberg, 2014 dalam Johnson, 2020).

2.2.1 *Environmental Disclosure* (Pengungkapan Lingkungan)

Aspek lingkungan mencakup langkah-langkah perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi emisi karbon dan polusi, menanggapi isu perubahan iklim dan kelangkaan sumber daya alam, mengolah limbah, dan mengembangkan energi terbarukan (Hanggraeni, 2023). Berdasarkan Morgan Stanley Capital International (2020) dalam Hanggraeni (2023) menyebutkan bahwa aspek lingkungan dalam ESG umumnya berkaitan dengan beberapa risiko-risiko sebagai berikut.

1. Perubahan iklim
 - a. Emisi karbon
 - b. *Product Carbon Footprint* (PCF)
 - c. Pembiayaan dampak lingkungan
 - d. Kerentanan perubahan iklim
2. Sumber daya alam
 - a. Masalah terkait air
 - b. Biodiversitas dan penggunaan lahan
 - c. Perolehan bahan baku
3. Polusi dan limbah
 - a. Emisi dan limbah beracun
 - b. Isu kemasan dan limbah
 - c. Limbah elektronik
4. Kesempatan terkait isu lingkungan
 - a. Peluang teknologi ramah lingkungan
 - b. Peluang bangunan ramah lingkungan
 - c. Peluang dalam energi terbarukan

2.2.2 *Social Disclosure* (Pengungkapan Sosial)

Aspek sosial fokus pada aktivitas perusahaan yang bergerak pada pencegahan diskriminasi, pemenuhan hak asasi manusia, penguatan relasi dengan komunitas, dan aktivitas-aktivitas sosial lainnya yang berkaitan dengan seluruh pemangku kepentingan, baik itu internal maupun eksternal (Hanggraeni, 2023).

Menurut Morgan Stanley Capital International (2020) dalam Hanggraeni (2023) menyebutkan bahwa aspek sosial memiliki risiko-risiko sebagai berikut.

1. Sumber daya manusia
 - a. Manajemen tenaga kerja
 - b. Kesehatan dan Keselamatan Kerja
 - c. Pengembangan sumber daya manusia
 - d. Standar tenaga kerja rantai pasokan
2. Tanggung jawab produk (*product liability*)
 - a. Keamanan dan kualitas produk
 - b. Keamanan kandungan kimiawi produk
 - c. Keamanan produk dan keuangan
 - d. Privasi dan keamanan data
 - e. Investasi yang bertanggung jawab
 - f. Risiko kesehatan dan demografis
3. Oposisi pemangku kepentingan
 - a. Perolehan bahan yang kontroversial (*controversial sourcing*)
4. Kesempatan terkait isu sosial
 - a. Akses ke komunikasi
 - b. Akses ke pendanaan
 - c. Akses ke layanan ke kesehatan
 - d. Peluang terkait nutrisi dan Kesehatan

2.2.3 Governance Disclosure (Pengungkapan Tata Kelola)

Aspek tata kelola mengacu pada praktik-praktik perusahaan dalam mengelola hak para pemegang saham, kompensasi eksekutif, kepemimpinan perusahaan, pengendalian internal dan lain sebagainya (Hanggraeni, 2023). Morgan Stanley Capital International (2020) dalam Hanggraeni (2023) menyebutkan bahwa aspek tata kelola berkaitan dengan risiko-risiko berikut.

1. Tata Kelola Perusahaan
 - a. Direksi dan Dewan Komisaris
 - b. Pembayaran

- c. Kepemilikan
 - d. Akuntansi dan keuangan
2. Sifat perusahaan (*Corporate Behaviour*)
- a. Etika bisnis
 - b. Praktik anti-kompetisi
 - c. Transparansi pajak
 - d. Korupsi dan ketidakstabilan
 - e. Ketidakstabilan sistem keuangan

Pengungkapan ESG sebagai bagian dari laporan non-keuangan dapat memberikan keunggulan kompetitif, meningkatkan daya Tarik investor, memperkuat reputasi perusahaan, serta mendorong peningkatan kinerja jangka panjang (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Brammer (2005) dalam Meng *et al.* (2023) mengatakan bahwa kinerja ESG yang baik mengindikasikan jika sebuah perusahaan memperhatikan kebutuhan dan ekspektasi yang dimiliki oleh *stakeholders*, sehingga dapat meningkatkan reputasinya secara keseluruhan.

2.2.4 Skor Pengungkapan ESG

Beberapa lembaga keuangan, seperti Bloomberg, MSCI, dan Thomson Reuters, menyediakan peringkat ESG yang mencakup berbagai industri dan lokasi geografis. Mereka menggunakan pendekatan penilaian yang berbeda, meskipun mengikuti pedoman ESG internasional yang seragam seperti *Global Reporting Initiative* (GRI) dan Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) (Houqe *et al.*, 2020).

Penilaian ESG oleh MSCI mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengelola risiko dan peluang terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) berdasarkan isu material yang relevan dengan industri mereka. Perusahaan diberi peringkat dari AAA (terbaik) hingga CCC (terburuk) berdasarkan eksposur terhadap risiko ESG, kemampuan manajemen dalam menanganinya, serta perbandingan dengan rekan industri. Penilaian mencakup berbagai dimensi, seperti efisiensi emisi karbon, praktik ketenagakerjaan, hingga tata kelola perusahaan yang etis. Data diperoleh dari laporan perusahaan, sumber pihak ketiga, dan klarifikasi langsung.

MSCI ESG Ratings membantu investor mengurangi risiko portofolio dan mengidentifikasi peluang investasi berkelanjutan (MSCI, 2024).

Penilaian ESG oleh Thomson Reuters, yang kini dioperasikan melalui Refinitiv, memberikan peringkat berdasarkan data yang mencakup lebih dari 630 indikator lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan dinilai dengan skala dari 0 hingga 100, di mana skor yang lebih tinggi menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik. Pendekatan ini menekankan transparansi dan akuntabilitas dengan menggabungkan data publik dari laporan perusahaan, media terpercaya, regulator, serta sumber pihak ketiga. Dimensi yang dinilai meliputi isu-isu seperti efisiensi penggunaan energi, dampak sosial perusahaan, serta tata kelola dewan direksi. Penilaian ini membantu investor untuk memahami eksposur risiko ESG perusahaan dan potensi investasi berkelanjutan. Jika diperlukan, metodologi penilaian juga mencakup analisis berbasis sektor dan wilayah untuk memberikan konteks yang lebih mendalam (*Thomson Reuters ESG Scores*, 2018).

Skor ESG dari Bloomberg digunakan sebagai ukuran sejauh mana perusahaan mengungkapkan kinerja ESG-nya. Skor ini berkisar dari 0 hingga 100, di mana 0 menunjukkan pengungkapan ESG yang sangat minimal dan 100 menunjukkan pengungkapan ESG tertinggi. Skor ESG ini dihitung berdasarkan informasi publik dari perusahaan melalui laporan keberlanjutan dan tahunan, siaran pers, komunikasi langsung, riset pihak ketiga, dan berita. Bloomberg skor didasarkan pada 100 dari 219 data mentah yang dikumpulkan Bloomberg dan diberi bobot untuk menekankan bidang yang paling sering diungkapkan. Sebagai lembaga yang diakui secara global dalam dunia keuangan dan perusahaan, data Bloomberg banyak digunakan di kalangan perusahaan investasi internasional utama (Lavin & Montecinos-Pearce, 2022).

Penelitian ini menggunakan skor pengungkapan ESG yang berasal dari Bloomberg *terminal* karena penggunaannya yang luas (Eliwa *et al.*, 2021; Henny & Hermawan, 2020; Houqe *et al.*, 2020; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022).

2.3 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Pada dasarnya, ukuran perusahaan (*firm size*) dibagi menjadi tiga kategori: (1) perusahaan besar (*large firm*); (2) perusahaan menengah (*medium firm*); dan (3) perusahaan kecil (*small firm*). Besarnya suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuannya dalam menghadapi risiko yang mungkin muncul dari berbagai situasi. Perusahaan besar cenderung memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mereka memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga lebih siap menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu, perusahaan besar lebih banyak memiliki sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena akses yang lebih baik ke sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor juga cenderung memberikan respons yang lebih positif terhadap perusahaan besar, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan tersebut (A *et al.*, 2022).

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset dan total penjualan (penjualan bersih) yang dimiliki (Sudarmadji & Sularto, 2007 dalam Meiriasari, 2017). Semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula aset yang dimilikinya (Meiriasari, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Anriasa *et al.* (2022) menunjukkan hasil negatif signifikan pengaruh *firm size* terhadap *cost of debt*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besar sebuah perusahaan maka *cost of debt* yang dibebankan akan menjadi semakin kecil. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar diperkirakan semakin memiliki kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajibannya di masa mendatang. Meiriasari (2017) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap biaya utang yang diterima oleh perusahaan, perusahaan dengan total aset yang lebih besar diperkirakan semakin memiliki kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik terkait dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Sartono, 2010 dalam Driharsanto & Husain, 2017). Rasio profitabilitas ini mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang menunjukkan daya tarik bisnis atau investasinya (Driharsanto & Husain, 2017).

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa besar pengembalian dari aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, ROA yang tinggi juga menunjukkan semakin baik posisi perusahaan dalam hal penggunaan asetnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan mengalami masalah menjadi lebih kecil, yang pada akhirnya akan berdampak positif pada pertumbuhan laba di masa depan (Rifan *et al.*, 2024). Rasio ROA menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan melalui manajemen aset yang baik, yang selanjutnya dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan (Darsono dan Ma'la, 2024).

Profitabilitas berperan dalam menentukan apakah perusahaan akan menggunakan utang untuk mendanai kegiatannya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan sedikit utang karena mereka cukup menggunakan laba ditahan untuk pendanaan (Purba, 2011 dalam Sherly & Fitira, 2019). Penggunaan utang yang rendah berarti biaya utang yang harus dibayar akan lebih sedikit.

Penelitian oleh Driharsanto dan Husain (2017) menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan mengurangi *cost of debt*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sherly dan Fitria (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*/biaya utang. Raimo *et al.* (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA

terhadap biaya utang/*cost of debt*. Artinya, perusahaan yang lebih menguntungkan biasanya dianggap kurang berisiko, lebih mampu menghasilkan dana, dan lebih mampu membayar utangnya dibandingkan dengan perusahaan yang kurang menguntungkan.

2.5 BI Rate (Tingkat Suku Bunga BI)

Suku bunga acuan atau *BI rate* adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai pedoman bagi lembaga keuangan di Indonesia dalam menentukan suku bunga yang diberikan kepada nasabah, baik untuk pinjaman maupun tabungan (Bank Indonesia, 2024). Ketika Bank Indonesia mengumumkan kenaikan *BI rate*, lembaga keuangan di seluruh Indonesia diharapkan turut menaikkan suku bunga. Sebaliknya, jika *BI rate* turun suku bunga lembaga keuangan juga diharapkan turun.

BI Rate berfungsi sebagai acuan bagi biaya pinjaman di pasar domestik (Payung *et al.*, 2023). *BI Rate* berpengaruh langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*) karena menentukan tingkat suku bunga acuan yang digunakan *lenders* dalam menetapkan suku bunga pinjaman. Ketika *BI Rate* naik, suku bunga pinjaman juga cenderung meningkat, sehingga biaya utang bagi perusahaan menjadi lebih tinggi (Payung *et al.*, 2023). Sebaliknya, jika *BI Rate* turun, suku bunga pinjaman lebih rendah, yang dapat mengurangi *cost of debt* yang ditanggung perusahaan.

2.7 Leverage

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang (Hastuti & Challen, 2023). Dalam penelitian ini, *leverage* diproksikan dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Nilai DAR yang rendah merepresentasikan kondisi keuangan yang lebih sehat, karena menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang yang minimal, berbanding terbalik dengan nilai DAR yang tinggi dapat mencerminkan potensi ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan persepsi risiko kreditur

serta menyebabkan tingginya *cost of debt* yang harus ditanggung perusahaan (Wardani & Ruslim, 2020).

Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi tentunya memiliki tingkat risiko yang lebih besar, seperti risiko gagal bayar, sehingga tingkat kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi akan cenderung lebih rendah dikarenakan pihak kreditur lebih berhati-hati dalam mengevaluasi kelayakan perusahaan yang akan diberikan pembiayaan (Hastuti & Challen, 2023). Dalam penelitian Wardani & Ruslim (2020) menemukan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan DAR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cost of debt*, hal ini dikarenakan semakin tingginya nilai *Debt to Asset Ratio* mencerminkan bahwa proporsi utang yang dimiliki perusahaan semakin besar, sehingga beban biaya utang (*cost of debt*) yang harus ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Selain itu, menurut Stanisic, *et al.* (2016) dalam Hastuti & Challen (2023) *leverage* yang tinggi menandakan tingginya risiko ketidakmampuan perusahaan membayar utang, sehingga kreditur akan meminta tambahan pengembalian (*return*) yang merupakan kenaikan *cost of debt*.

2.8 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia (Hery, 2016 dalam Oktavianti *et al.*, 2020). Rasio likuiditas berguna sebagai bahan pertimbangan oleh kreditur dalam memberikan pendanaan kepada perusahaan (Putri *et al.*, 2024).

Dalam penelitian digunakan proksi *current ratio* untuk mengukur likuiditas. Perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari internal dibandingkan dana yang berasal dari eksternal untuk kegiatan perusahaan ketika nilai *current ratio* perusahaan tersebut tinggi (Jannah & Purwanti, 2021). Dalam penelitiannya, Jannah & Purwanti (2021) juga menjelaskan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya ketika pemakaian dana perusahaan itu sendiri lebih besar

dibandingkan pemakaian utang, sehingga perusahaan tersebut dapat lebih dipercaya oleh kreditur karena perusahaan sanggup melunasi kewajibannya.

Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi utang jangka pendeknya. Penelitian oleh Putri *et al.* (2024) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*, artinya semakin besar nilai likuiditas suatu perusahaan, maka semakin kecil *cost of debt* atau biaya utang yang akan ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dinilai mampu memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya dengan baik, sehingga risiko gagal bayar menjadi lebih rendah dan pemberi pinjaman akan menetapkan biaya utang yang lebih rendah kepada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Purwanti (2021) yang menemukan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.

2.6 Penelitian Terdahulu

Berikut tabel yang menunjukkan beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Raimo <i>et al.</i> (2021)	“ <i>Extending the benefit of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing</i> ”	Independen: <i>ESG disclosure</i> Dependen: <i>Cost of Debt</i>	Ditemukan hubungan negatif signifikan antara pengungkapan ESG dan <i>cost of debt</i> . Hasil ini menunjukkan bahwa semakin transparan sebuah perusahaan dan mengadopsi kebijakan pengungkapan ESG yang lebih baik memiliki peluang untuk mengakses pendanaan eksternal dengan biaya utang yang lebih rendah.

Eliwa et al. (2021)	“ <i>ESG Practices and the cost of debt: Evidence from EU Countries</i> ”	Independen: ESG Performance and ESG Disclosure Dependen: <i>Cost of debt</i>	Adanya hubungan negatif signifikan antara biaya utang/ <i>cost of debt</i> dengan kinerja ESG dan pengungkapan ESG. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh manfaat dengan meningkatkan kinerja dan pengungkapan ESG, yang pada gilirannya diterjemahkan ke dalam biaya utang yang lebih rendah yang dibebankan oleh <i>lender</i> .
Lavin et al. (2022)	“ <i>Heterogeneous Firms and Benefits of ESG Disclosure: Cost of Debt Financing in an Emerging Market</i> ”	Independen: ESG Disclosure Dependen: <i>Cost of Debt</i>	Penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki hubungan negatif signifikan dengan biaya utang pada perusahaan-perusahaan di pasar negara berkembang. Artinya, semakin baik pengungkapan ESG, semakin rendah biaya utangnya. Pengungkapan ESG membantu perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan meningkatkan analisis risiko.
Kong, (2023)	“ <i>The Impact of ESG Performance on Debt Financing Costs: Evidence from Chinese Family Business</i> ”	Independen: ESG Performance Dependen: <i>Cost of Debt Financing</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG dapat mengurangi biaya pembiayaan utang. Penelitian lebih lanjut, menemukan bahwa pilar <i>social</i> (S) dan tata kelola (<i>governance</i>) memiliki dampak yang signifikan terhadap biaya pembiayaan. Selain itu, dampak kinerja ESG terhadap biaya pembiayaan utang terbukti signifikan pada tiga tahap

			utama siklus manajemen keluarga.
Apergis et al. (2022)	“ESG scores and cost of debt”	Independen: Pengungkapan ESG dan setiap pilarnya Dependen: <i>Cost of Debt</i>	Semua pengungkapan ESG baik setiap pilarnya maupun agregat memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang (<i>cost of debt</i>). Investor obligasi cenderung lebih memilih penerbit obligasi yang telah mengadopsi dimensi ESG dalam operasionalnya.
Houqe et al. (2020)	“The Effect of Environmental, Social, and Governance Performance Factors on Firms' Cost of Debt: International Evidence”	Independen: Pengungkapan ESG dan setiap pilarnya Dependen: <i>Cost of Debt</i>	Pengungkapan ESG baik secara agregat maupun setiap pilarnya memiliki hubungan negatif signifikan dengan biaya utang perusahaan (<i>cost of debt</i>). Penurunan biaya utang disebabkan oleh pengurangan biaya agensi dan asimetri informasi yang terjadi melalui peningkatan transparansi dan reputasi perusahaan di pasar utang.
Shi et al., (2024)	“ESG Performance and Cost of Debt”	Independen: Pengungkapan ESG dan setiap pilarnya Dependen: <i>Cost of Debt</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG baik secara agregat maupun setiap pilarnya secara signifikan mengurangi biaya pembiayaan utang perusahaan. Peningkatan skor ESG, terutama pada aspek <i>governance</i> memiliki dampak terbesar dalam menurunkan biaya utang, diikuti oleh aspek <i>social</i> dan <i>environmental</i> . Hal ini terjadi karena kinerja ESG yang lebih baik meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang

dan mengurangi asimetri informasi dengan kreditur.

Sumber: Olahan Peneliti

2.7 Pengembangan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh ESG *disclosure* terhadap *cost of debt*

Peningkatan perhatian terhadap isu-isu ESG membuat pemberi pinjaman semakin sadar akan risiko reputasi yang mungkin ditimbulkan oleh perusahaan peminjam, selain risiko gagal bayar. Ini berarti bahwa lembaga pemberi pinjaman dapat dianggap oleh masyarakat sebagai pihak yang mendukung praktik ESG negatif yang dilakukan oleh perusahaan peminjam, sehingga memicu reaksi negatif dari para pemangku kepentingan terhadap lembaga tersebut. Risiko reputasi tersebut akhirnya mendorong pemberi pinjaman untuk memasukkan informasi ESG ke dalam proses penilaian kelayakan kredit mereka (Eliwa *et al.*, 2021). Eliwa *et al.* (2021) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa 60% bank di Inggris memiliki kebijakan pemberian pinjaman korporat yang secara formal mengintegrasikan ESG. Selain itu, semakin banyak masyarakat yang peduli terhadap praktik ESG memberikan peluang bagi lembaga pemberi pinjaman untuk menjadikan ESG sebagai bagian utama dari aktivitas atau identitas merek mereka. Hal ini dibuktikan oleh Co-operative Bank di Inggris yang pernah menolak memberikan pinjaman kepada klien bisnis karena alasan terkait ESG.

Zeidan *et al.* (2015) dalam Eliwa *et al.* (2021) juga menyoroti bahwa integrasi informasi ESG dalam kebijakan pemberian kredit oleh bank dapat menciptakan eksistensi jangka panjang bank di pasar melalui peran dan kontribusinya terhadap keberlanjutan lingkungan dan kesejahteraan sosial. ESG kemungkinan besar berdampak pada *cost of debt* perusahaan melalui tiga cara (Houqe *et al.*, 2020): (1) pengurangan biaya agensi; (2) pengurangan asimetri informasi; dan (3) reputasi perusahaan yang lebih baik di pasar utang. Perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik menunjukkan komitmen terhadap praktik berkelanjutan, keterlibatan pemangku kepentingan, dan pencapaian nilai jangka panjang, yang pada akhirnya berpotensi mengurangi risiko gagal bayar (Alves dan Meneses, 2024).

Dua cara yang disebutkan oleh Houque *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyoroti masalah keagenan dan asimetri informasi antara pemberi pinjaman dan manajer perusahaan dalam pemberian utang. Pemberi pinjaman (prinsipal) mempercayakan uang mereka kepada perusahaan (agen) dengan harapan uang tersebut akan kembali beserta bunga sebagai kompensasi atas risiko pemberian modal. Namun, agen (manajer perusahaan) memiliki informasi yang lebih unggul dibandingkan dengan prinsipal, yang menyebabkan asimetri informasi. Manajer perusahaan memiliki lebih baik terhadap informasi mengenai kinerja masa lalu dan proyeksi masa depan perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Akibatnya, pemberi pinjaman sering kali menetapkan berbagai perjanjian dan pembatasan dalam kontrak utang untuk mengurangi risiko, yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan biaya utang. Oleh karena itu, pengungkapan informasi yang lebih transparan tidak hanya membantu mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan tetapi juga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan tingkat biaya utang yang lebih rendah (Raimo *et al.*, 2021).

Terdapat dampak pengungkapan informasi dalam menilai profil risiko perusahaan untuk pengambilan keputusan pemberi pinjaman (Raimo *et al.*, 2021). Seperti yang diungkapkan oleh Sengupta (1998, p. 459) dalam Raiomo *et al.* (2021), pemberi pinjaman dan penjamin emisi mempertimbangkan kebijakan pengungkapan perusahaan dalam memperkirakan risiko gagal bayar dan secara khusus, kebijakan pengungkapan yang tepat waktu dan rinci mengurangi persepsi risiko gagal bayar oleh pemberi pinjaman dan penjamin emisi, sehingga menurunkan tingkat biaya utang perusahaan. Hal ini didasari oleh fakta bahwa saat menilai profil risiko gagal bayar, pemberi pinjaman juga mempertimbangkan kemungkinan bahwa perusahaan yang sedang dinilai mencoba menyembunyikan informasi yang dapat merugikan nilai perusahaan. Selain itu, baik investor individu maupun lembaga keuangan menggunakan semua informasi yang tersedia untuk menilai risiko gagal bayar suatu perusahaan (Sengupta, 1998 dalam Raimo *et al.*, 2021).

Penelitian oleh Ernst dan Woithe (2024), menemukan adanya hubungan negatif antara skor ESG dan *cost of debt*. Lavin & Montecinos-Pearce (2022) dalam

penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara pengungkapan ESG oleh perusahaan dengan biaya utangnya. Apergis *et al.* (2022) dalam penelitiannya yang berjudul “*ESG Scores and Cost of Debt*”, menemukan bahwa semua pilar ESG (*Environmental, Social, dan Governance*) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Alves *et al.* (2024) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang lebih baik cenderung menikmati biaya utang yang lebih rendah.

H1: Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*

2.7.2 Pengaruh *environmental disclosure* terhadap *cost of debt*

Faktor lingkungan mencakup penggunaan energi, pengelolaan limbah, pencemaran, pelestarian sumber daya alam, dan perlakuan perusahaan terhadap hewan. Selain itu, faktor ini juga mencakup penilaian terhadap risiko lingkungan yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan bagaimana perusahaan mengelola risiko tersebut. Contohnya, perusahaan mungkin menghadapi risiko lingkungan seperti lahan tercemar, tumpahan minyak, limbah berbahaya, emisi beracun, atau kewajiban mematuhi peraturan lingkungan dari pemerintah (Houqe *et al.*, 2020).

Berkaitan dengan kinerja lingkungan, beberapa penelitian menemukan bahwa biaya pendanaan melalui utang memiliki hubungan dengan manajemen risiko lingkungan perusahaan dan kinerja lingkungan perusahaan. Untuk perusahaan dengan kinerja lingkungan yang kuat, pengungkapan informasi lingkungan yang komprehensif dapat mengurangi asimetri informasi antara kreditur dan perusahaan, sehingga mengurangi biaya utang (*cost of debt*) (Shi *et al.*, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Apergis *et al.* (2022), Hamrouni *et al.* (2020) Houqe *et al.* (2020), Shi *et al.* (2024), dan Yilmaz (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*.

H2: *Environmental disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

2.7.3 Pengaruh *social disclosure* terhadap *cost of debt*

Pilar sosial (*social*) mencakup hubungan sosial dan kemitraan bisnis perusahaan. Apakah perusahaan bekerja sama dengan pemasok yang memiliki nilai-nilai yang sama dengan yang diklaim oleh perusahaan? Apakah perusahaan menyumbangkan sebagian dari keuntungannya kepada masyarakat atau terlibat dalam kegiatan amal? Apakah kondisi kerja di perusahaan menunjukkan perhatian besar terhadap kesehatan dan keselamatan karyawan? Apakah kepentingan para pemangku kepentingan diperhatikan dalam pengambilan keputusan perusahaan? (Houqe *et al.*, 2020).

Kinerja sosial perusahaan dianggap sebagai pelindung yang membantu perusahaan tetap kuat di pasar. Ketika suatu perusahaan melakukan kegiatan positif untuk masyarakat, seperti memberikan bantuan lingkungan atau membantu orang yang membutuhkan hal tersebut berdampak positif terhadap citra perusahaan karena masyarakat akan menilai perusahaan secara lebih baik. Xu *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan dengan skor sosial yang lebih tinggi (di bidang lingkungan, hubungan karyawan, komunitas, dan keberagaman) juga dapat memperoleh manfaat dari fasilitas kredit perdagangan yang lebih tinggi dan kesediaan pemasok untuk melakukan hal yang sama (Janah & Purwanto, 2024).

Pengungkapan sosial (*social disclosure*) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cost of debt*, perusahaan yang melakukan pengungkapan sosial lebih baik cenderung memperoleh *cost of debt* yang lebih rendah (Apergis *et al.*, 2022; Johnson, 2020; Rai & Ismawati, 2024; Shi *et al.*, 2024).

H3: *Social disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

2.7.4 Pengaruh *governance disclosure* terhadap *cost of debt*

Pilar tata kelola (*governance*) mencakup aspek tata kelola perusahaan. Investor ingin mengetahui apakah perusahaan menggunakan metode akuntansi yang akurat dan transparan, serta apakah pemegang saham memiliki hak suara dalam keputusan penting. Investor juga mengharapkan perusahaan menghindari konflik

kepentingan dalam pemilihan anggota dewan direksi. Selain itu, investor cenderung menghindari berinvestasi pada perusahaan yang melakukan praktik ilegal atau menggunakan donasi politik untuk mendapatkan perlakuan yang menguntungkan (Houqe *et al.*, 2020).

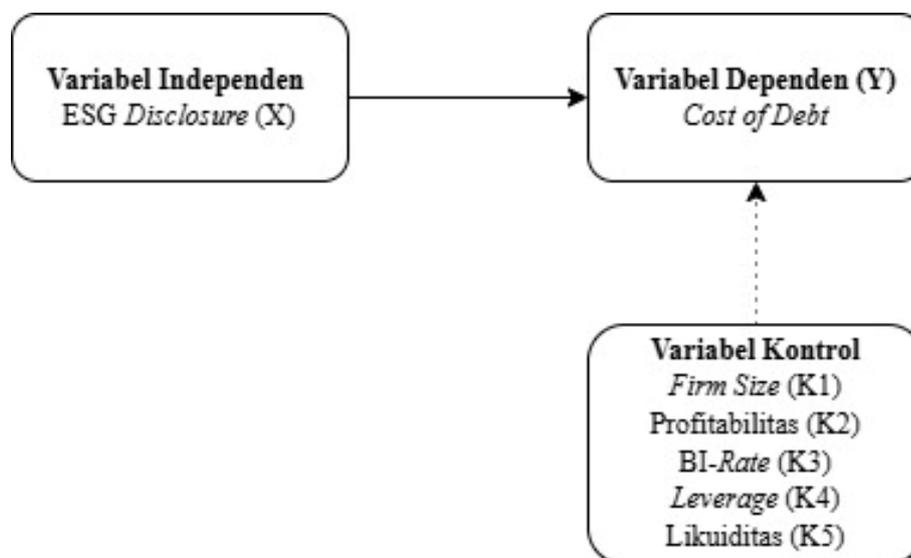
Memiliki tata kelola perusahaan yang baik berarti perusahaan dikelola secara profesional dan bertanggung jawab. Hal ini sangat penting untuk kelangsungan perusahaan. Selain itu, hal tersebut juga membantu perusahaan menghasilkan uang dan lebih berkembang. Praktik tata kelola perusahaan berdampak baik terhadap reputasi dan citra perusahaan karena persepsi positif terhadap aktivitas tata kelola dapat meningkatkan simpati dan membangun prestise (Janah & Purwanto, 2024).

Hasil penelitian sebelumnya terkait hubungan ESG dengan pengungkapan tata kelola perusahaan yang menjadi pilar tersendiri menunjukkan bahwa kinerja tata kelola memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cost of debt* (Apergis *et al.*, 2022; Houqe *et al.*, 2020; Janah & Purwanto, 2024; Shi *et al.*, 2024).

H4: *Governance disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

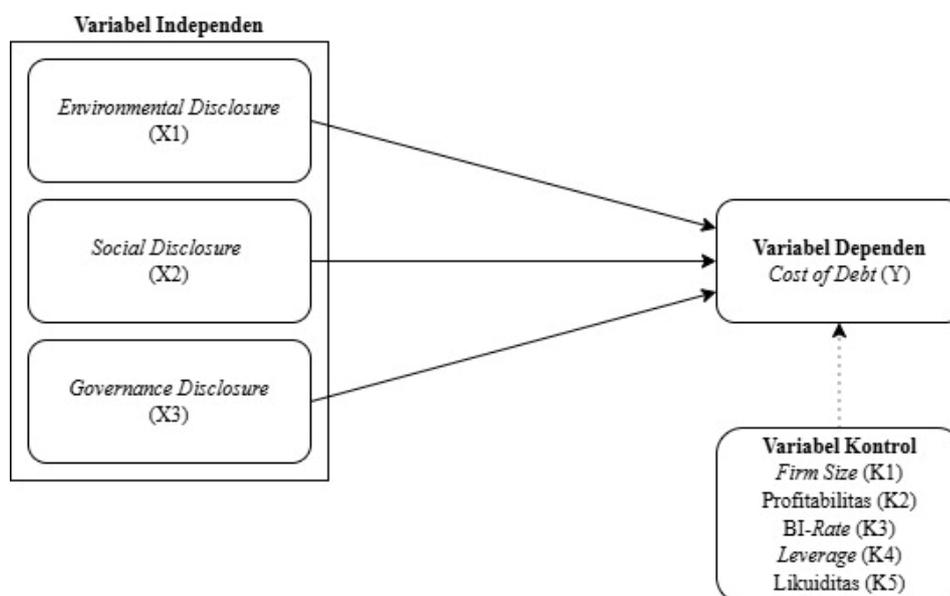
2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian hipotesis yang dikembangkan, maka dalam penelitian ini kerangka penelitian akan dijelaskan pada gambar di bawah:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Model I.

Sumber: Olahan Peneliti



Gambar 2. 2 Kerangka Pemikiran Model II.

Sumber: Olahan Peneliti

Pada penelitian ini terdapat dua model penelitian, yang digunakan untuk menguji ESG disclosure secara agregat, *environmental disclosure*, *social disclosure*,

governance disclosure terhadap *cost of debt*. Dalam hal ini, *ESG disclosure* secara agregat, *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* adalah variabel independen, sedangkan *cost of debt* adalah variabel dependen. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, BI-Rate, *leverage*, dan likuiditas sebagai variabel kontrol. Penelitian ini melihat *ESG disclosure*, *environmental disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure* berdasarkan skor ESG yang diterbitkan oleh Bloomberg *terminal*.

Penelitian yang dilakukan oleh Apergis *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan ESG, baik setiap pilarnya maupun agregat memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang (*cost of debt*). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shi *et al.* (2024), bahwa ESG baik secara agregat maupun individual berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*, hal tersebut terjadi karena kinerja ESG yang lebih baik meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan mengurangi asimetri informasi dengan kreditur.

Objek penelitian ini merupakan perusahaan sektor manufaktur dan perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2019-2023. Pemilihan ini didasarkan pada jenis perusahaan yang menghasilkan produk melalui proses produksi, menggunakan bahan baku dan berbagai faktor produksi lainnya. Setiap proses produksi di perusahaan manufaktur dan perusahaan energi diyakini berpotensi menghasilkan residu atau limbah yang dapat berdampak pada lingkungan. Dengan menerapkan praktik keberlanjutan yang baik dan berkualitas, perusahaan manufaktur dan perusahaan energi dapat membangun kepercayaan serta memberikan sinyal positif kepada para pemangku kepentingannya. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data skor ESG yang diterbitkan oleh Bloomberg *terminal*. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu sampel tidak dipilih secara acak tapi berdasarkan tujuan tertentu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu pendekatan yang berfokus pada analisis data numerik untuk menguji hipotesis dan memperoleh kesimpulan. Data numerik yang diperoleh diolah menggunakan teknik statistik, kemudian hasil pengolahan tersebut diinterpretasikan untuk mengetahui hubungan antarvariabel yang diteliti. Pendekatan ini dipilih karena sesuai untuk menguji pengaruh pengungkapan ESG, baik secara agregat maupun berdasarkan masing-masing pilarnya (*Environmental, Social, dan Governance*) terhadap *cost of debt* perusahaan.

Dalam mengumpulkan data, penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data yang diperoleh dari Bloomberg *terminal*.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan salah satu teknik sampling *non-random* di mana penelitian menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu, sesuai dengan tujuan penelitian sehingga dapat menjawab permasalahan penelitian. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel tersebut adalah:

1. Perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2023.
2. Perusahaan memiliki skor ESG yang diterbitkan oleh *Bloomberg terminal* berturut-turut tahun 2019-2023.
3. Perusahaan yang memiliki beban bunga selama periode berjalan.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai definisi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang mencakup variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol. Variabel ini ditentukan berdasarkan kerangka konseptual, tujuan, dan hipotesis penelitian.

3.3.1 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel independen disebut juga sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent* atau variabel bebas. Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan variabel dependen (variabel terikat) (Sugiyono, 2013). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

3.3.1.1 ESG *Disclosure* (Pengungkapan ESG)

ESG didefinisikan sebagai kriteria kerangka kerja untuk menilai dampak praktik keberlanjutan dan etika perusahaan terhadap kinerja keuangan dan operasionalnya. Dalam penelitian ini pengungkapan ESG diukur menggunakan skor ESG yang diterbitkan oleh *Bloomberg terminal*. Data Bloomberg adalah data yang komprehensif karena dikumpulkan dengan metodologi yang konsisten di berbagai negara. Bloomberg menyediakan skor ESG agregat dan individual berdasarkan pengungkapan informasi non-finansial secara *real-time*. Informasi ESG disajikan dalam bentuk skor yang berkisar dari 0 (tingkat pengungkapan perusahaan yang rendah) hingga 100 (tingkat pengungkapan perusahaan yang tinggi) dan dibedakan sesuai dengan cakupan industri serta negara. Skor

pengungkapan ESG keseluruhan dihitung menggunakan rata-rata tertimbang dari skor masing-masing pilar *Environmental* (E), *Social* (S), dan *Governance* (G).

Pengukuran pengungkapan ESG menggunakan skor pengungkapan ESG yang diterbitkan oleh *Bloomberg Terminal* juga dilakukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Eliwa *et al.* (2021), Henny & Hermawan (2020), Houqe *et al.* (2020), Lavin & Montecinos-Pearce (2022), Maaloul *et al.* (2023).

3.3.1.2 *Environmental Disclosure* (Pengungkapan Lingkungan)

Pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*) mencerminkan upaya perusahaan dalam mengelola dampak aktivitas operasional terhadap lingkungan. Pilar ini mencakup isu-isu seperti manajemen emisi gas rumah kaca (GHG), efisiensi energi, pengelolaan limbah, perlindungan keanekaragaman hayati, penggunaan air, dan energi terbarukan (Bloomberg, 2021). Bloomberg menekankan bahwa skor lingkungan didasarkan pada kombinasi kinerja dan tingkat keterbukaan informasi (*disclosure*), dengan perusahaan yang memiliki transparansi lebih tinggi diberi rentang skor yang lebih baik untuk mencerminkan performa aktualnya. Skor pengungkapan lingkungan ini berada pada rentang 0-100, beberapa penelitian yang menggunakan skor pengungkapan lingkungan dari *Bloomberg terminal* untuk mengukur pengungkapan lingkungan antara lain penelitian oleh Eliwa *et al.* (2021), Henny & Hermawan (2020), Houqe *et al.* (2020), Lavin & Montecinos-Pearce (2022) dan Maaloul *et al.* (2023).

3.3.1.3 *Social Disclosure* (Pengungkapan Sosial)

Social disclosure mengukur sejauh mana perusahaan memperhatikan aspek sosial dalam operasionalnya, termasuk hubungan dengan karyawan, pelanggan, dan komunitas. Aspek yang dievaluasi antara lain keselamatan dan kesehatan kerja, pelatihan dan pengembangan karyawan, keragaman tenaga kerja, perlindungan hak asasi manusia, keamanan data, dan tanggung jawab terhadap konsumen (Bloomberg, 2021). Bloomberg menilai indikator sosial baik dari sisi kebijakan yang diungkapkan perusahaan maupun data kuantitatif aktual, seperti jumlah

insiden kecelakaan atau jam pelatihan per karyawan. Skor sosial bertujuan untuk menilai bagaimana perusahaan mengelola risiko dan peluang sosial yang material terhadap keberlanjutan usahanya. Beberapa penelitian yang menggunakan skor *social disclosure* dari *Bloomberg terminal* untuk mengukur pengungkapan sosial antara lain penelitian oleh Eliwa *et al.* (2021), Henny & Hermawan (2020), Houqe *et al.* (2020), Lavin & Montecinos-Pearce (2022) dan Maaloul *et al.* (2023).

3.3.1.4 Governance Disclosure (Pengungkapan Tata Kelola)

Pengungkapan tata kelola menilai struktur dan praktik manajemen perusahaan dalam menjamin akuntabilitas, transparansi, dan perlindungan terhadap kepentingan pemangku kepentingan. Pilar ini mencakup komposisi dan independensi dewan direksi, hak pemegang saham, kebijakan remunerasi, kualitas pelaporan keuangan, serta mekanisme pengawasan risiko (Bloomberg, 2021). Skor governance dirancang untuk mencerminkan sejauh mana praktik tata kelola mendukung pengambilan keputusan yang bertanggung jawab dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Skor *governance disclosure* berada dalam rentang 0-100. Beberapa penelitian yang menggunakan skor pengungkapan tata kelola dari *Bloomberg terminal* untuk mengukur *governance disclosure* antara lain penelitian oleh Eliwa *et al.* (2021), Henny & Hermawan (2020), Houqe *et al.* (2020), Lavin & Montecinos-Pearce (2022) dan Maaloul *et al.* (2023).

3.3.2 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Cost of debt atau biaya utang digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Menurut Juniarti & Santoso (2009) dalam Imelda *et al.* (2020), biaya utang (*cost of debt*) diartikan sebagai jumlah pengembalian yang diharapkan diterima oleh kreditur atas pemberian pinjaman kepada perusahaan. Dalam penelitian ini, *cost of debt* menggunakan perhitungan oleh Bloomberg, yaitu estimasi biaya utang dengan mempertimbangkan suku bunga obligasi pemerintah, *debt adjustment factor* (AF), dan proporsi *short-* dan *long-term debt* (Henny & Hermawan, 2020; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022; Maaloul *et al.*, 2023; Raimo *et al.*, 2021)

$$\text{Cost of Debt} = \left\{ \left(\frac{SD}{TD} \right) \times (CS \times AF) + \left(\frac{LD}{TD} \right) \times (CL \times AF) \right\} \times (1 - TR)$$

Keterangan:

SD = *Short Term Debt*

CS = *Pre-Tax Cost of Short Debt*

LD = *Long Term Debt*

CL = *Pre-Tax Cost of Long-Term Debt*

TD = *Total Debt*

AF = *Adjusted Factor for Debt*

TR = *Effective Tax Rate*

3.3.3 Variabel Kontrol (*Control Variable*)

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan, sehingga pengaruh variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2013). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

3.3.3.1 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, aset tersebut yang pada akhirnya dapat digunakan sebagai *collateral* atau jaminan oleh kreditur (Wardani & Ruslim, 2020). Perusahaan besar memiliki stabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil, yang pada akhirnya dapat meningkatkan reputasi perusahaan (Nofriantari & Saraswati, 2020). Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (Maaloul, 2023; Raimo *et al.*, 2021; Anriasa *et al.*, 2020; Meiriasari, 2017).

$$\text{FirmSize} = \text{Ln}(\text{TotalAssets})$$

3.3.3.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efisiensi

manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on assets* (ROA). ROA merupakan salah satu indikator untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pemanfaatan aktiva secara optimal. Rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik tentang profitabilitas perusahaan, karena menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan (Rudianto, 2013 dalam Sherly & Fitria, 2019). Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin efektif penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba (Sudana, 2011 dalam Sherly & Fitria, 2019). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kong, 2023; Lutfiani & Hidayah, 2022; Pusparini & Amanati, 2023) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

3.3.3.3 BI-Rate

Suku bunga acuan atau *bi rate* adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan menjadi patokan oleh lembaga keuangan di seluruh Indonesia untuk menentukan besarnya suku bunga yang akan ditawarkan kepada nasabah, termasuk suku bunga pinjaman dan tabungan. *BI rate* dihitung menggunakan rata-rata *BI-Rate* selama satu tahun (Hanivah & Wijaya, 2018).

3.3.3.4 Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Horne dan Wachowicz, 2016 dalam Hastuti & Challen, 2023). Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR). Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar modal pinjaman yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Agustina & Avriyanti, 2024). Penelitian oleh Agustina & Avriyanti (2024) juga menyebutkan bahwa nilai DAR menunjukkan besarnya total utang terhadap keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan merupakan persentase dana yang diberikan kreditur

bagi perusahaan, semakin tinggi nilai DAR berarti semakin besar sumber dana dari pinjaman untuk membiayai aktiva.

DAR adalah rasio utang jangka pendek dan jangka panjang terhadap total aktiva, rasio DAR menurut penelitian oleh (Hashim & Amrah, 2016; Wardani & Ruslim, 2020) diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

3.3.3.5 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini memberikan gambaran apakah perusahaan memiliki cukup sumber daya untuk membayar utang jangka pendek tanpa mengalami masalah keuangan (Qomariyah *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *current ratio*.

Rasio lancar atau *current ratio* digunakan untuk menilai sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan memanfaatkan aset yang dimiliki (Qomariyah *et al.*, 2022). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jannah & Purwanti, 2021; Putri *et al.*, 2024; Qomariyah *et al.*, 2022) likuiditas diukur menggunakan *current ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Tabel 3. 1 Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
Variabel Independen			
ESG <i>Disclosure</i>	Skor pengungkapan ESG keseluruhan yang dihitung menggunakan rata-rata tertimbang dari skor masing-masing pilar <i>Environmental</i> (E), <i>Social</i> (S), dan <i>Governance</i> (G).	Skor ESG <i>disclosure</i> oleh Bloomberg. Skor berkisar 0-100.	(Eliwa <i>et al.</i> , 2021; Henny & Hermawan, 2020; Houqe <i>et al.</i> , 2020; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022; Maaloul <i>et al.</i> , 2023)
<i>Environmental Disclosure</i>	<i>Environmental disclosure</i> mencakup emisi karbon, dampak perubahan iklim, penggunaan energi terbarukan, polusi, penggunaan air, dan inovasi dalam konsumsi energi, yang bersama-sama menilai sejauh mana perusahaan mengelola dampak lingkungannya.	Skor <i>Environmental Disclosure</i> oleh Bloomberg. Skor berkisar 0-100.	(Eliwa <i>et al.</i> , 2021; Henny & Hermawan, 2020; Houqe <i>et al.</i> , 2020; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022; Maaloul <i>et al.</i> , 2023)
<i>Social Disclosure</i>	<i>Social disclosure</i> terdiri dari berbagai aspek seperti hubungan dengan komunitas, pemenuhan hak asasi manusia, tingkat pergantian karyawan, serta keterlibatan perempuan dalam posisi manajerial.	Skor <i>Social Disclosure</i> oleh Bloomberg. Skor berkisar 0-100.	(Eliwa <i>et al.</i> , 2021; Henny & Hermawan, 2020; Houqe <i>et al.</i> , 2020; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022; Maaloul <i>et al.</i> , 2023)
<i>Governance Disclosure</i>	<i>Governance disclosure</i> mencakup komposisi dewan direksi, kompensasi eksekutif, hak	Skor <i>Governance Disclosure</i> oleh Bloomberg. Skor berkisar 0-100.	(Eliwa <i>et al.</i> , 2021; Henny & Hermawan, 2020; Houqe <i>et al.</i> , 2020; Lavin &

pemegang saham,
dan audit serta
transparan.

Montecinos-
Pearce,
2022;
Maaloul *et*
al., 2023)

Variabel Dependen

<i>Cost of Debt</i>	Jumlah pengembalian yang diharapkan diterima oleh kreditur atas pemberian pinjaman kepada perusahaan	$COD = \left\{ \left(\frac{SD}{TD} \right) x (CS x AF) + \left(\frac{LD}{TD} \right) x (CL x AF) \right\} x (1 - TR)$	(Henny & Hermawan, 2020; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022; Maaloul <i>et al.</i> , 2023; Raimo <i>et al.</i> , 2021).
---------------------	--	---	--

Variabel Kontrol

<i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.	$FirmSize = Ln(TotalAssets)$	(Maaloul, 2023; Raimo <i>et al.</i> , 2021; Anriasa <i>et al.</i> , 2020; Meiriasari, 2017)
Profitabilitas	Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	(Ernst & Woihe, 2024)
BI Rate	Tingkat suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia	Rata-rata BI-Rate dalam satu tahun.	(Hanivah & Wijaya, 2018)
<i>Leverage</i>	Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang	$DAR = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	(Agustina & Avriyanti, 2024; Hashim & Amrah, 2016)
Likuiditas	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	(Jannah & Purwanti, 2021; Putri <i>et al.</i> , 2024; Qomariyah <i>et al.</i> , 2022)

Sumber: Olahan Peneliti

3.4 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi data panel. Persamaan dasar regresi data panel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model I:

$$COD = a_0 + \beta_1ESG + \beta_2SIZE + \beta_3PROFIT + \beta_4BI_RATE + \beta_5LEV + \beta_6LIQUID + e \quad (1)$$

Model II:

$$COD = a_0 + \beta_1ED + \beta_2SD + \beta_3GD + \beta_4SIZE + \beta_5PROFIT + \beta_6BI_RATE + \beta_7LEV + \beta_8LIQUID + e \quad (2)$$

Keterangan:

COD	: <i>Cost of Debt</i>
ESG	: <i>ESG Disclosure</i>
ED	: <i>Environmental Disclosure</i>
SD	: <i>Social Disclosure</i>
GD	: <i>Governance Disclosure</i>
SIZE	: Ukuran Perusahaan
PROFIT	: Profitabilitas
BI_RATE	: Suku Bunga Bank Indonesia
LEV	: <i>Leverage</i>
LIQUID	: Likuiditas

3.4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah jenis statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menguraikan data yang sudah terkumpul tanpa membuat kesimpulan umum atau generalisasi. Statistik deskriptif mencakup penyajian data dalam bentuk tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, serta perhitungan seperti modus, median, mean (ukuran tendensi sentral), desil, persentil, penyebaran data melalui rata-rata dan standar deviasi, serta persentase (Sugiyono, 2013).

3.4.2 Analisis Pemilihan Model Estimasi

Uji pemilihan model digunakan untuk menentukan satu model terbaik antara tiga model regresi, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Terdapat tiga uji pemilihan model, yaitu sebagai berikut.

3.4.2.1 Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan apakah model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan mengestimasi data panel (Priyatno, 2022).

Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika probabilitas (Prob) pada Cross Section $F < 0,05$, maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.
- Jika probabilitas (Prob) pada Cross Section $F > 0,05$, maka model yang lebih baik adalah *Common Effect*.

3.4.2.2 Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat untuk digunakan (Priyatno, 2022).

Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika probabilitas (Prob) $< 0,05$, maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.
- Jika probabilitas (Prob) $> 0,05$, maka model yang lebih baik adalah *Random Effect*.

3.4.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih apakah model *common effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan (Priyatno, 2022).

Kriteria pengambilan keputusan:

- Jika signifikansi pada *Breusch-Pagan* $< 0,05$, maka model yang lebih baik adalah *random effect*.
- Jika signifikansi pada *Breusch-Pagan* $> 0,05$, maka model yang lebih baik adalah *common effect*.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menilai apakah model regresi yang dipakai sudah layak digunakan. Tujuan pengujian ini adalah memastikan tidak adanya masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi serta memastikan bahwa data yang diperoleh mengikuti distribusi normal (Priyatno, 2022).

3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam model regresi bertujuan untuk memastikan bahwa residual memiliki distribusi normal. Model regresi dapat dikatakan baik jika residualnya memenuhi distribusi normal. Pengambilan keputusan dilakukan dengan melihat nilai probabilitas, data dianggap normal jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 (Priyatno, 2022).

3.4.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi ketika variabel independen dalam model regresi memiliki hubungan linear yang sangat kuat atau hampir sempurna satu sama lain. Hal ini terjadi jika beberapa atau semua variabel independen dapat dijelaskan secara linear oleh variabel lainnya dalam model, sehingga menyulitkan estimasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, digunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), di mana nilai VIF di bawah 10 menandakan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas (Priyatno, 2022).

3.4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varians yang konstan atau tidak. Suatu model yang baik adalah model yang memiliki varian dari setiap gangguan atau residual konstan. Heteroskedastisitas adalah keadaan di mana asumsi tersebut tidak tercapai, dengan kata lain di mana adalah ekspektasi dari *error* dan varians dari *error* yang berbeda tiap periode waktu. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik residual, apabila grafik residual berada pada 500 dan -500, artinya varian residual konstan (Napitupulu *et al.*, 2021).

3.4.3.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi ketika residual pada suatu periode memiliki hubungan dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam suatu model regresi. Idealnya, model regresi tidak mengalami autokorelasi. Keberadaan autokorelasi dapat dideteksi melalui pengujian dengan menggunakan nilai *Durbin-Watson* (Napitupulu *et al.*, 2021). Kriteria pengambilan keputusan pada uji *durbin watsons* sebagai berikut:

- $d_U < d < 4 - d_U$ maka H_0 diterima, tidak terjadi autokorelasi.
- $D < d_L$ atau $d > 4 - d_L$ maka H_0 ditolak, terjadi autokorelasi.
- $d < d_U$ atau $4 - d_U < d < 4 - d_L$ maka tidak ada kesimpulan.

3.4.4 Analisis Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga model dalam regresi data panel (Priyatno, 2022), yaitu sebagai berikut:

3.4.4.1 Model *Common Effect*

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa

menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

3.4.4.2 Model *Fixed Effect*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effect* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun, demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering disebut dengan teknik *Least Square Dummy* (LSDV).

3.4.4.3 Model *Random Effect*

Model ini mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Model ini juga sering disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.4.5 Uji Hipotesis

Terdapat tiga uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi:

3.4.5.1 Uji t (uji secara parsial)

Uji t atau lebih dikenal dengan sebutan uji parsial adalah uji yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual atau parsial dapat menerangkan variasi variabel terikat (Syafina & Harahap, 2019). Dalam bukunya (Napitupulu *et al.*, 2021), menjelaskan langkah-langkah dalam pengambilan keputusan untuk uji t adalah:

- 1) Jika nilai $p\text{-value-t} < \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

- 2) Jika nilai $p \text{ value-}t > \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.5.2 Uji F (uji secara simultan)

Uji F atau disebut juga sebagai uji simultan adalah uji yang digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara Bersama-sama terhadap variabel dependen (Syafina & Harahap, 2019). Dalam bukunya, (Napitupulu *et al.*, 2021) menjelaskan langkah-langkah dalam pengambilan keputusan untuk uji F adalah:

- 1) Jika $p \text{ value-}F < \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara Bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $p \text{ value-}F > \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.5.3 Analisis Determinasi (*Adjusted R Square*)

Nilai determinasi menunjukkan seberapa besar persentase model regresi mampu menjelaskan variabel dependen. Batas nilai R^2 adalah $0 \leq R^2 \leq 1$, sehingga apabila R^2 sama dengan nol (0) berarti variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen secara serempak, sedangkan bila R^2 sama dengan 1 berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara serempak (Priyatno, 2022).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *Environmental, Social, dan Governance (ESG) disclosure* dan masing-masing pilarnya terhadap *cost of debt* (biaya utang) yang ditanggung oleh perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode lima tahun analisis dari tahun 2019-2023. Berdasarkan serangkaian uji regresi menggunakan data panel sebanyak 145 observasi, penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang diyakini dapat menjawab rumusan masalah dari penelitian. Berikut merupakan penjabaran singkat dari hasil penelitian yang dirangkum untuk menjawab pertanyaan penelitian:

- (1) *ESG disclosure* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Oleh karena itu, hipotesis 1 (H1) penelitian **ditolak**. Hasil penelitian ini bertentangan dengan dugaan awal penelitian. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Gonçalves *et al.*, 2022; Henny & Hermawan, 2020) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG dapat meningkatkan biaya utang/ *cost of debt* yang dibebankan ke perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- (2) *Environmental disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of debt*. Oleh karena itu, hipotesis 2 (H2) penelitian ini **ditolak**. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa belum terdapat cukup bukti yang mendukung pengungkapan pilar lingkungan secara signifikan memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Hal ini sejalan dengan

penelitian (Arora & Sharma, 2022; Janah & Purwanto, 2024; Johnson, 2020).

- (3) *Social disclosure* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *cost of debt*. Oleh karena itu hipotesis 3 (H3) penelitian ini **ditolak**. Hasil penelitian ini menunjukkan peningkatan skor pengungkapan pilar sosial perusahaan sektor manufaktur dan energi yang tercatat di BEI tahun 2019-2023 secara signifikan meningkatkan biaya utang yang ditanggung perusahaan. Hasil pengujian ini selaras dengan (Hamrouni *et al.*, 2020; Magnanelli & Izzo, 2017) yang menunjukkan bahwa *social disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap *cost of debt*, hal ini berarti pengungkapan sosial yang lebih baik dapat meningkatkan *cost of debt* yang dibebankan ke perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- (4) Penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *governance disclosure* dengan *cost of debt* perusahaan sektor manufaktur dan energi tahun 2019-2023. Oleh karena itu, hipotesis 4 (H4) penelitian ini **ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa belum terdapat cukup bukti untuk mendukung peningkatan skor pengungkapan tata kelola perusahaan secara signifikan mengurangi biaya utang yang dibebankan ke perusahaan. Selaras dengan argumen (Malik *et al.*, 2021; Rai & Ismawati, 2024; Yilmaz, 2022).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam menjalankan penelitian, peneliti menghadapi beberapa keterbatasan penelitian. Pertama, sampel penelitian hanya mencakup perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi yang ada di Indonesia. Oleh sebab itu, temuan penelitian ini hanya menggambarkan pengaruh pengungkapan ESG dan setiap pilarnya terhadap perusahaan sektor manufaktur dan sektor energi di Indonesia dan tidak dapat menjadi acuan pasti bagi perusahaan di luar sampel. Selanjutnya, periode penelitian hanya mencakup lima tahun analisis 2019-2023, sehingga hasil

penelitian hanya dapat menjelaskan pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya utang pada periode tersebut. Keterbatasan selanjutnya, yaitu penelitian ini menggunakan data skor pengungkapan ESG yang berasal dari *Bloomberg terminal*, karena banyak perusahaan yang tidak memiliki skor pengungkapan ESG di *Bloomberg terminal* menyebabkan sampel jumlah sampel menjadi terbatas.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diidentifikasi, terdapat beberapa saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya dan pertimbangan bagi pemangku kepentingan. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan mencakup lebih banyak sektor industri serta menggunakan periode observasi yang lebih panjang atau disesuaikan dengan kondisi ekonomi. Selain itu, penggunaan data ESG dari sumber selain Terminal Bloomberg dan analisis dimensi ESG secara lebih spesifik juga perlu dipertimbangkan. Misalnya, pada pilar sosial, indikator seperti hak asasi manusia, komunitas, dan strategi CSR dapat dikaji secara terpisah, sementara pada pilar lingkungan, aspek penggunaan sumber daya dan inovasi lingkungan dapat dianalisis lebih mendalam.

Sebagai tindak lanjut atas temuan penelitian, lembaga pengawas seperti OJK perlu memperkuat mekanisme pengawasan eksternal terhadap pelaksanaan kegiatan keberlanjutan oleh perusahaan. Meskipun pelaporan keberlanjutan telah diatur dalam Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017, implementasinya belum optimal. Temuan bahwa pengungkapan ESG berpotensi meningkatkan biaya utang mengindikasikan adanya kemungkinan ketidaksesuaian antara informasi yang disampaikan dan praktik di lapangan. Oleh karena itu, diperlukan pengawasan yang lebih menyeluruh, seperti audit oleh pihak independen, evaluasi berbasis kinerja, serta pelibatan pemangku kepentingan agar pengungkapan ESG benar-benar mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- A, R. D., Hizazi, A., & Yetti, S. (2022). the Influence of Tax Avoidance , Company Size , Leverage , and Company Age on the Cost of Debt. *Jambi Accounting Review*, 3(3), 327–341.
- Adriyani, Z., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). *RISIKO FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI*. 13(2019), 1–15.
- Agusfianto, P. N., Herawati, N., Fatriantini, E., Khotmi, H., Maqsudi, A., Murjana, M. I., Jusmardi, Anwar, Rachmawati, T., Hariyanti, Nuryati, Andayani, U., Sri, Nursansiwati, A., & Dwi. (2022). *DASAR-DASAR MANAJEMEN KEUANGAN*. Seval Literindo Kreasi.
- Agustina, L., & Murwaningsari, E. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) and Cost of Debt on Corporate Financial Performance during the Covid-19 Pandemic with Political Connections as a Moderating Variabel. *Accounting Research Journal of Sutaatmadja (ACCRUALS)*, 06, 1530. <https://doi.org/10.35310/accruals.v6i01.903%0Ahttps://ojs.stiesa.ac.id/index.php/accruals/index>
- Agustina, J., & Avriyanti, S. (2024). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2020. *Jurnal Administrasi Publik Dan Bisnis*, 7(2), 1720–1737.
- Aji Aryonanto, F., & Dewayanto, T. (2022). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (Esg) Dan Kualitas Laporan Keuangan Pada Efisiensi Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(3), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Alves, C. F., & Meneses, L. L. (2024). ESG scores and debt costs: Exploring indebtedness, agency costs, and financial system impact. *International Review of Financial Analysis*, 94. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103240>
- Ananda, W., Aditya Pradesa, H., Wijayanti Prodi Administrasi Bisnis Sektor Publik, R., STIA LAN Bandung, P., Jl Hayam Wuruk No, B., Bandung Wetan, K., Bandung, K., & Barat, J. (2023). Pelaksanaan Sustainability Report Berdasarkan GRI Standards Guidelines Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 5(2), 543. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v5i2.4299>
- Anriasa, L., Leon, F. M., & Purba, Y. E. (2022). Pengaruh kinerja CSR terhadap biaya utang dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(11), 5272–5280. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i11.1915>
- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). ESG scores and cost of

- debt. *Energy Economics*, 112(March), 106186.
<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106186>
- Arifin, Z. A. (2018). *MANAJEMEN KEUANGAN*. Zahir Publishing.
- Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do Environmental, Social and Governance (ESG) Performance Scores Reduce the Cost of Debt? Evidence from Indian firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(5), 4–18.
<https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i5.02>
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, social and governance disclosure and default risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 1–23.
<https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Aurelia, V., & Leon, F. M. (2022). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Utang di Industri Makanan dan Minuman Indonesia. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 7(1), 127–142.
<https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.503>
- Awaloedin, D. T., & Nugroho, R. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Rasio Utang Dan Umur Perusahaan Terhadap Biaya Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017). *Jurnal Rekayasa Informasi*, 8(1), 52–69.
<https://ejournal.istn.ac.id/index.php/rekayasainformasi/article/view/366%0A>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119–S127.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Posisi Kredit Perbankan dalam Rupiah dan Valuta Asing Menurut Sektor Ekonomi*. <https://www.bps.go.id/id/statistiks-tabel/2/MTk2MCMY/posisi-kredit-perbankan-sup-1--sup--dalam-rupiah-dan-valuta-asing-menurut-sektor-ekonomi--milyar-rupiah-.html>
- Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice. In *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*. John Wiley and Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781118266250>
- Bank Indonesia. (2024). *BI-Rate*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>
- Bank Indonesia. (2024). *Memahami Suku Bunga Acuan BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan yang Tepat*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>
- Bloomberg. (2021). *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores* (pp. 141–144). <https://doi.org/10.4324/9781003201182-29>
- Brigham, E. F., Ehrhardt, C. M., Gessaroli, J., & Nason, R. R. (2017). *Financial Management (Theory and Practice)*. Nelson Education.
- Dara, R. R., Dakhi, T., Pardede, S. L. A., Wongsosudono, C., Faridani, M. R., & Siregar, H. (2024). Pengaruh Penghindaran Pajak, Risiko Pajak dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Sektor Energi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JIRMA)*, 12(2), 137–148.
<https://doi.org/10.25157/je.v12i1.13248>
- Darsono, S. N. A. C., & Ma'la, A. (2024). Impact of ESG Practices on Sustainable Companies Performance in Indonesia. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 21(1), 65–75.

- <https://doi.org/10.30651/blc.v21i1.20333>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Driharsanto, C., & Husain, T. (2017). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Profitabilitas Terhadap Cost of Debt. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi*, 2(1), 18–32. <http://eprints.umg.ac.id/2251/>
- Droege, C., Greven, A., Fischer-Kreer, D., & Brettel, M. (2023). Inter-Firm Coopetition and Credit Ratings: How the Debt Market Reacts to Inter-Firm Coopetition. *British Journal of Management*, 34(4), 2093–2115. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12689>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79(102097), 1045–2354. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- 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>
- Fadhila, F. L., & Widiastuty, E. (2024). Pengaruh Pengeluaran Corporate Social Responsibility Terhadap Reputasi Perusahaan. *Akuntansi Dewantara*, 8(1), 331–344. <https://doi.org/10.30738/ad.v8i1.14764>
- Ghozali, I., Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariate dan Ekonometrika (Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 10)* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gigante, G., & Manglaviti, D. (2022). The ESG effect on the cost of debt financing: A sharp RD analysis. *International Review of Financial Analysis*, 84(January), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102382>
- 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>
- Gresya, H., Arofah, A. A., & Khusnia, N. A. (2024). PENGARUH TAX AVOIDANCE, UKURAN PERUSAHAAN, DEBT EQUITY RATIO, DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP BIAYA UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *PJEB: PERWIRA JOURNAL OF ECONOMY & BUSINESS*, 4(2), 210–221. <https://doi.org/10.54199/pjeb.v4i2.346>
- Hai, M., Fang, Z., & Li, Z. (2022). Does Business Group's Conscious of Social Responsibility Enhance its Investment Efficiency? Evidence from ESG Disclosure of China's Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/su14084817>
- Hamrouni, A., Uyar, A., & Boussaada, R. (2020). Are corporate social responsibility disclosures relevant for lenders? Empirical evidence from France. *Management Decision*, 58(2), 267–279. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2019-0757>
- Hanggraeni, D. (2023). *ESG dan GRC: Konsep, Metode, dan Hasil Penelitian*. IPB Press.

- Hanivah, V., & Wijaya, I. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Inflasi dan BI Rate terhadap Return Saham. *Jurnal Profita*, 11(1), 106. <https://doi.org/10.22441/profita.v11.01.008>
- Hashim, H. A., & Amrah, M. (2016). Corporate governance mechanisms and cost of debt. *Managerial Auditing Journal*, 31(3), 314–336. <https://doi.org/10.1108/maj-12-2014-1139>
- Hastuti, R. P., & Challen, A. E. (2023). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Komite Audit Dan Kualitas Auditor Terhadap Cost of Debt. *Reliable Accounting Journal*, 2(2), 64–74. <https://doi.org/10.36352/raj.v2i2.516>
- Henny, & Hermawan, A. A. (2020). The Effect of Environment, Social, and Governance (ESG) Disclosures on the Cost of Debt: Evidence from Five ASEAN Countries. *International Conference on Sustainability (5Th Sustainability Practitioner Conference)*, 49–63.
- Houqe, M. N., Ahmed, K., & Richardson, G. (2020). The Effect of Environmental, Social, and Governance Performance Factors on Firms' Cost of Debt: International Evidence. *International Journal of Accounting*. <https://doi.org/10.1142/S1094406020500146>
- Husnaini, Wahidatul., Sasanti E, Elin., Cahyaningtyas R, S. (2018). Corporate Social Responsibility (CSR) dan Reputasi Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 2(2), 1–9. <https://doi.org/10.29303/jaa.v2i2.22>
- Imelda, E., Wirianata, H., & Suryani, A. (2020). Hubungan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Utang yang Dimoderasi oleh Ketepatan Waktu Pengungkapan. *Equity*, 22(2), 173–184. <https://doi.org/10.34209/equ.v22i2.935>
- Janah, I. R., & Purwanto, A. (2024). PENGARUH ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS TERHADAP COST OF DEBT SERTA COST OF CAPITAL PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR. 13, 1–15.
- Jannah, D. R., & Purwanti, D. (2021). Determinan Biaya Utang Perusahaan Otomotif dan Produk Komponen Tahun 2014-2019. *Seminar Nasional Official Statistics*, 2021(1), 374–683. <https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2021i1.1000>
- Johnson, R. (2020). The link between environmental, social and corporate governance disclosure and the cost of capital in South Africa. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 13(1), 1–12. <https://doi.org/10.4102/jef.v13i1.543>
- katadata.co.id. (2024). Prinsip Perusahaan, Alasan Utama Penerapan ESG di Indonesia. Databoks.Katadata.Co.Id. <https://databoks.katadata.co.id/-/statistik/66a0bde062120/prinsip-perusahaan-alasan-utama-penerapan-esg-di-indonesia>
- Katti, W. B. S. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL EKOMAKS: Jurnal Ilmu Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 9(1), 30–38. <https://doi.org/10.33319/jeko.v9i1.51>
- Kaur, A., & Singh, B. (2019). Does Firm's Size Speak of Its Reputation? Indian Evidence. *Global Business Review*, 22(4), 1038–1053. <https://doi.org/10.1177/0972150918817394>
- Khairunnisa, D., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja Esg Terhadap

- Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Khusumaningrum, M., Hasanah, N., & Khairunnisa, H. (2024). Pengaruh Kondisi Keuangan dan Kondisi Pajak terhadap Cost of Debt. *Akuntansi*, 3(2), 212–225. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i2.2002>
- KLHK. (2024). *Pengelolaan Limbah B3*. <https://pslb3.menlhk.go.id/dashboard/pengelolaanLimbahB3>
- Kong, W. (2023). The impact of ESG performance on debt financing costs: Evidence from Chinese family business. *Finance Research Letters*, 55. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103949>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2022). Heterogeneous Firms and Benefits of ESG Disclosure: Cost of Debt Financing in an Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su142315760>
- Lutfiani, A. P., & Hidayah, R. (2022). ESG Performance and Ownership Structure on Cost of Capital and Research & Development Investment. *Fokus Bisnis Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 21(1), 25–42. <https://doi.org/10.32639/fokbis.v21i1.26>
- Maaloul, A., Zéghal, D., Ben Amar, W., & Mansour, S. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Disclosure on Cost of Debt: The Mediating Effect of Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, 26(1), 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>
- Magnanelli, S. B., & Izzo, F. M. (2017). Corporate Social Performance and Cost of Debt: The Relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2016-0103>
- Malik, A., Maralia, S., & Kurniawan, A. (2021). Analisis Good Corporate Governance (GCG) Dan Biaya Utang Dalam Ekonomi Syariah (Bank Umum Syariah Tahun 2015-2018). *Adzkiya : Jurnal Hukum Dan Ekonomi Syariah*, 8(02), 265. <https://doi.org/10.32332/adzkiya.v8i02.2462>
- Margani, M., Komara, R., Firmansyah, E. A., & Layyinaturobaniyah, L. (2020). Maturity Matching Struktur Aset dan Struktur Keuangan: Studi pada Perusahaan Manufaktur, Dagang, dan Jasa di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(2), 117. <https://doi.org/10.33603/jibm.v3i2.2566>
- Mayasari, I., & Kusumah, R. W. (2018). *Capital structure determinants of manufacturing firms listed on indonesia stock exchange*. 16(5), 184–197.
- McKinsey, & NielsonIQ. (2023). *Consumers care about sustainability—and back it up with their wallets*. Mckinsey & Company. <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=ip,sso&db=bth&AN=161738910&site=ehost-live&custid=s1020214>
- Meiriasari, V. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 28–34. <https://doi.org/10.36982/jiegm.v8i1.233>
- Meng, T., Dato Haji Yahya, M. H., Ashhari, Z. M., & Yu, D. (2023). ESG performance, investor attention, and company reputation: Threshold model analysis based on panel data from listed companies in China. *Heliyon*, 9(10), e20974. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e20974>

- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. In *Cleaner Environmental Systems* (Vol. 2). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- MSCI. (2024). *ESG Ratings Methodology*. April.
- Napitupulu, R. B., Simanjutak, P. T., Lamminar, H., Domanik, H., Harianja, H., Sirait, R., & Tobing, C. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS. In *MADENATERA* (1st ed.). MADENATERA.
- Nofriantari, A., & Saraswati, E. (2020). the Effect of Corporate Social Responsibility and Good. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 3.
- Núñez, G., Velloso, H., Lehedé, H., Da Silva, F., & Poveda, L. (2023). *ESG disclosure, corporate reputation and financing costs. Evidence from Latin America and the Caribbean*. 55.
- Nurchamid, T., & Asrori. (2014). *PEMBELANJAAN*. UNIVERSITAS TERBUKA.
- Nurhayati, S. (2017). Peranan Manajemen Keuangan dalam suatu Perusahaan. *Jbma*, IV(1), 85–94.
- OJK. *Laporan Tahunan Otoritas Jasa Keuangan*. <https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/default.aspx>
- Oktavianti, B., Hizai, A., & Mirdah, A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jambi Accounting Review (JAR)*, 1(1), 20–34. <https://doi.org/10.22437/jar.v5i1.34920>
- Paramitha, I., & Devi, S. (2024). Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(01), 166–173. <https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.76346>
- Payung, T. L., Maramis, B. J., & Rumokoy, L. J. (2023). *PENGARUH SUKU BUNGA BI , KURS , DAN RISIKO GEOPOLITIK TERHADAP NILAI PENGARUH SUKU BUNGA BI , KURS , DAN RISIKO GEOPOLITIK TERHADAP NILAI* *Jurnal EMBA Vol . 12 No . 4 Oktober 2024 , Hal . 734-745*. 12(4), 734–745.
- Perdiansyah, F., & Ulpah, M. (2024). The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Pillars And State Ownership On The Company's Debt Costs. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(3), 3293–3306. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i3.6234>
- Piechocka-Kaluzna, A., Tluczak, A., & Lopatka, P. (2021). The Impact of CSR/ESG Reporting on the Cost of Capital: An Example of US Healthcare Entities. *European Research Studies Journal*, XXIV(Special Issue 3), 679–690. <https://doi.org/10.35808/ersj/2502>
- Pongrangga, G. L. S., & Kurniawati, A. D. (2020). The Effect of Earnings Volatility on Borrowers' Cost of Debt: Evidence from Indonesia. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 35(1), 19. <https://doi.org/10.24856/mem.v35i1.1196>

- Pramadhia, J. H., & Nainggolan, Y. A. (2025). The Role of ESG Component in Shaping Corporate Cost of Debt and Cost of Equity in Indonesia. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1345–1357. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6>
- Priyatno, D. (2022). *OLAH DATA SENDIRI ANALISIS REGRESI LINEAR DENGAN SPSS & ANALISIS REGRESI DATA PANEL DENGAN EIEWS*. Cahaya Harapan.
- Pusparini, & Amanati, H. (2023). Environmental, Social and Governance Performance and Cost of Debt: Does the Board of Commissioners' Characteristics Play a Role? *Soedirman Accounting, Auditing and Public Sector Journal*, 2(2). <https://doi.org/10.32424/1.saap.2023.2.2.10828>
- Putri, D. Y., Hafizi, M. R., & Wulandari, D. (2024). Factors affecting the cost of debt in consumer goods industry companies. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 72–87.
- Qomariyah, S. N., Nur Afifah, N., & Citradewi, A. (2022). Analisis Rasio Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Kimia Farma (Persero) Tbk Periode 2019-2021. *Journal of Islamic Accounting Competency*, 2(2), 1–13. <https://doi.org/10.30631/jisacc.v2i2.1323>
- Rahadi, F., & Octavera, S. (2018). Efek Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Menara Ekonomi*, 4(1), 30–38. <https://jurnal.umsb.ac.id/index.php/menaraekonomi/article/view/668>
- Rai, N. M., & Ismawati, A. F. (2024). the Influence of Esg Disclosure Score on the Cost of Capital in the Manufacturing Company. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (JAEF)*, 5(2), 81–102. <https://doi.org/10.37715/jaef.v5i2.3837>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2022). Relationship between the Cost of Capital and Environmental, Social, and Governance Scores: Evidence from Latin America. *Sustainability (Switzerland)*, 14(9). <https://doi.org/10.3390/su14095012>
- Rifan, D. F., Suryanto, T., & Septia Ningsih, R. (2024). Pengaruh Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) dan Profitabilitas terhadap Reputasi Perusahaan Sektor Farmasi di ISSI Tahun 2018-2022. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 5(1), 16–32. <https://doi.org/10.28918/jaais.v5i1.7557>
- Rosita, M., & Gantino, R. (2017). Pengaruh Utang Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 1243–1260. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i1.6729>
- Sari, R. (2019). Pengaruh Modal Kerja dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan. *YUME: Journal of Management*, 2(3), 567–581. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.468>
- Sciarelli, M., Landi, G., Turriziani, L., & Prisco, A. (2024). Does corporate sustainability mitigate firm risk? An empirical analysis on S&P 500 controversial companies. *Social Responsibility Journal*, 20(1), 38–58.

- <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2021-0388>
- Setiawan, R., & Yunita, S. R. (2023). Corporate Social Responsibility dan Cost of Capital. *Jurnal Akuntansi*, 15(2), 307–318. <https://doi.org/10.28932/jam.v15i2.7043>
- Setiawati, R. A. (2020). Analisis Penggunaan Public Debt Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Inovasi (MANOVA)*, 3(1), 64–76. <https://doi.org/10.15642/manova.v3i1.239>
- Sherly, E. N., & Fitria, D. (2019). PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP BIAYA HUTANG (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015). *Ekombis Review*, 58–69. <https://doi.org/10.4135/9781412950589.n774>
- Shi, Y., Zheng, S., Xiao, P., Zhen, H., & Wu, T. (2024). ESG performance and cost of debt. *China Journal of Accounting Research*, 17(4), 100390. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2024.100390>
- Sugiyono. (2013). METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF DAN R&D. In *Journal GEEJ* (Vol. 7, Issue 2). Alfabeta Bandung.
- Suryani, A., Imelda, E., & Wirianata, H. (2019). Pengaruh Earnings Variability, Ukuran Perusahaan, Dan Negatif Earnings Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 919. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5596>
- Swissia, P., & Purba, B. (2018). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN KELUARGA, PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN LEVERAGE TERHADAP BIAYA UTANG. *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, 9(2), 42–65. <https://doi.org/10.36448/jak.v9i2.1090>
- Syafina, L., & Harahap, N. (2019). *Metode Penelitian Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. FEBI UIN-SU Press.
- 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), 1–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm17120570>
- Thomson Reuters ESG Scores. (2018). May.
- UNPRI. (2023). *ESG in credit ratings and ESG ratings*. Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/esg-in-credit-ratings-and-esg-ratings/11071.article>
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan: Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan* (Edisi Revi). Mitra Wacana Media.
- Wardani, S. L., & Ruslim, H. (2020). Pengaruh Dar, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Avoidance Terhadap Cost Of Debt. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 469. <https://doi.org/10.24912/jmk.v2i2.7940>
- Widianti, R. D., & Winedar, M. (2024). Pengaruh Tax Avoidance, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost of Debt Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Soetomo Accounting Review*, 2(3), 378–397. <https://doi.org/10.25139/sacr.v2i3.8255>
- Xu, H., Wu, J., & Dao, M. (2020). Corporate social responsibility and trade credit.

- Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(4), 1389–1416.
<https://doi.org/10.1007/s11156-019-00829-0>
- Yilmaz, I. (2022). *ESG-Based Sustainability Performance and its Impact on Cost of Capital : International Evidence from the Energy Sector*. 12(2), 21–30.
<https://doi.org/10.33094/ijaefa.v12i2.529>
- Zutter, J. C., & Smart, B. S. (2019). *Principles of Managerial Finance* (Eight Edit). Pearson.