Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahan
Volume 4, Nomor 4, Oktober 2026
e-ISSN: 2963-5225; p-ISSN: 2963-5284, Hal. 295-309
DOI: https://doi.org/10.58192/wawasan.v4i4.5171
Tersedia: https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/Wawasan

Pengaruh *Environment, Social, Governance* (ESG) *Disclosure* terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt)* pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025

Fania Ainur Ramadiani[1*], Sri Hasnawati[2], Fajrin Satria Dwi Kesumah[3]
[1-3]Manajemen, Universitas Lampung, Indonesia
**Penulis Korespondensi: faniaainur68@gmail.com*

Abstract*. This study aims to examine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and its individual dimensions, namely environmental, social, and governance disclosure, on the cost of debt of consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period. This research employed a quantitative approach using secondary data obtained from companies' annual reports and Bloomberg ESG Disclosure Scores. The sample was selected using a purposive sampling technique. Data were analyzed using panel data regression with EViews 13, supported by descriptive statistics, classical assumption tests, and hypothesis testing. The findings indicate that ESG disclosure and the control variables jointly have a significant effect on the cost of debt. However, partially, ESG disclosure as well as its environmental, social, and governance dimensions have no significant effect on the cost of debt. These findings suggest that creditors continue to place greater emphasis on financial information, particularly profitability, rather than ESG-related information when assessing credit risk and determining borrowing costs. The study implies that improving ESG disclosure alone is insufficient to influence creditors' financing decisions. Therefore, companies should integrate ESG implementation with stronger financial performance to maximize the potential benefits of sustainable practices in reducing financing costs.*

Keywords: *Corporate Governance; Corporate Sustainability; Cost of Debt; ESG Disclosure; Indonesia Stock Exchange.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG *disclosure* serta masing-masing dimensinya, yaitu *environment disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure*, terhadap biaya utang pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan Bloomberg ESG *Disclosure Score*. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13 serta didukung oleh uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ESG *disclosure* beserta variabel kontrol berpengaruh terhadap biaya utang. Namun, secara parsial ESG *disclosure* maupun masing-masing dimensinya, yaitu *environment disclosure*, *social disclosure*, dan *governance disclosure*, tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa kreditur masih lebih mengutamakan informasi keuangan, khususnya profitabilitas, dibandingkan informasi ESG dalam menilai risiko kredit dan menentukan biaya utang. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa peningkatan pengungkapan ESG saja belum cukup untuk memengaruhi keputusan kreditur, sehingga perusahaan perlu mengintegrasikan implementasi ESG dengan peningkatan kinerja keuangan agar manfaatnya terhadap biaya pendanaan dapat dirasakan secara optimal.

Kata Kunci: Biaya Utang; Bursa Efek Indonesia; Keberlanjutan Perusahaan; Pengungkapan ESG; Tata Kelola Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Perusahaan membutuhkan pendanaan untuk mendukung aktivitas operasional dan pengembangan usaha. Salah satu sumber pendanaan yang banyak digunakan adalah utang karena memiliki biaya yang relatif lebih rendah dibandingkan ekuitas serta tidak mengurangi kepemilikan pemegang saham (Tanjung, 2023). Namun, penggunaan utang menimbulkan biaya utang *(cost of debt)*, yaitu beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur (Tanin *et al.*, 2024). Tingkat *cost of debt* mencerminkan persepsi kreditur terhadap

Naskah Masuk: 14 Mei 2026; Revisi: 15 Juni 2026; Diterima: 08 Juli 2026; Tersedia: 16 Juli 2026

risiko perusahaan dan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi struktur modal, biaya modal, serta keputusan investasi perusahaan (Brigham & Houston, 2020; Darsono *et al.*, 2025).

Dalam menilai risiko perusahaan, kreditur tidak hanya mengandalkan informasi keuangan, tetapi juga mempertimbangkan informasi non-keuangan yang mampu menggambarkan keberlanjutan perusahaan. Salah satu informasi yang semakin mendapat perhatian adalah *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure.* ESG merupakan konsep yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai bagian dari strategi keberlanjutan (Ghazali & Zulmaita, 2020). Pengungkapan ESG yang baik dapat meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, serta memperkuat kepercayaan investor dan kreditur terhadap perusahaan (Gillan *et al.,* 2021; Shi *et al.,* 2024).

Perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah sehingga berpotensi memperoleh biaya utang yang lebih rendah (Darsono *et al.*, 2025). Kondisi tersebut menjadi semakin relevan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang memiliki karakteristik permintaan stabil karena menghasilkan produk kebutuhan pokok masyarakat (Nadya, 2023). Selain memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi di Bursa Efek Indonesia, sektor ini juga menunjukkan profitabilitas dan struktur pendanaan yang relatif stabil, sehingga menarik untuk mengkaji apakah ESG *disclosure* turut memengaruhi besarnya *cost of debt.*

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh ESG *disclosure* terhadap *cost of debt* masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa ESG disclosure berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Houqe *et al.,* 2020; Arora & Sharma, 2022; Raimo *et al.,* 2021; Darsono *et al.,* 2025), sedangkan penelitian Li *et al.,* (2024) serta Malik & Kashiramka (2024) menemukan pengaruh positif. Di sisi lain, Ratajczak & Mikołajewicz (2021) serta Gigante dan Manglaviti (2022) menyatakan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt.*

Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara ESG *disclosure* dan *cost of debt* masih memerlukan kajian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia yang memiliki karakteristik berbeda dengan sektor lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG *disclosure* terhadap *cost of debt* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai peran pengungkapan ESG dalam menurunkan biaya pendanaan perusahaan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Menurut Freeman (1984), *stakeholder* merupakan individu atau kelompok yang memiliki kepentingan terhadap pencapaian tujuan organisasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola kepentingan para *stakeholder* melalui pengambilan keputusan yang mempertimbangkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan guna menjaga keberlangsungan perusahaan (Freeman *et al.*, 2004; Friedman & Miles, 2006).

Cost of Debt

Biaya utang merupakan biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan dana yang berasal dari kreditur dalam bentuk bunga pinjaman. Konsep ini berkaitan dengan struktur modal, yaitu komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas (Danthine & Donaldson, 2015). Menurut Brigham & Houston (2020), besarnya biaya utang mencerminkan tingkat risiko perusahaan yang dinilai oleh kreditur serta menjadi salah satu pertimbangan penting dalam keputusan pendanaan.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG merupakan kerangka yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam strategi bisnis perusahaan (Gillan et al., 2021). Informasi ESG umumnya diungkapkan melalui laporan keberlanjutan, laporan terintegrasi, atau laporan tanggung jawab sosial perusahaan (Putri, 2021). Pengungkapan tersebut berfungsi sebagai bentuk transparansi kepada *stakeholder* sekaligus memberikan sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dan sumber daya yang dimiliki (Purwanti, 2021). Rasio ini menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aktivitas operasional untuk memperoleh keuntungan, sehingga sering digunakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2020; Brigham & Ehrhardt, 2019).

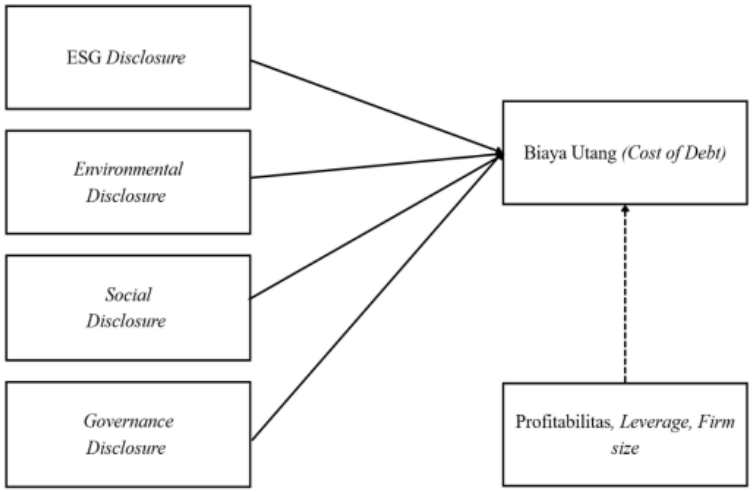
Leverage

Leverage merupakan tingkat penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi (Brigham & Ehrhardt, 2019). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya sekaligus mencerminkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan.

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan menunjukkan besarnya kapasitas perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset, penjualan, atau nilai pasar. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih mudah, tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, serta kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi risiko dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Graham *et al.*, 2008). Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan memperoleh biaya pendanaan, termasuk biaya utang, yang relatif lebih rendah.

Kerangka dan hipotesis penelitian ini yaitu:



Gambar 1. Kerangka Berfikir.

Hipotesis diajukan oleh penulis dalam penelitian ini:

H1: ESG *Disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya utang

H2: *Environment Disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya utang

H3: *Social Disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya utang

H4: *Governance Disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

3. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal. Pendekatan kuantitatif digunakan karena mampu menguji hubungan antarvariabel secara objektif melalui analisis statistik (Sugiyono, 2022). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari BEI dan data ESG yang bersumber dari Bloomberg selama periode 2021–2025. Populasi penelitian terdiri atas 129 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan ketersediaan data ESG di Bloomberg.

Bloomberg dipilih karena menyediakan skor ESG yang terstandarisasi, komprehensif, dan memiliki konsistensi pengukuran sehingga banyak digunakan dalam penelitian empiris terkait ESG (Dorfleitner *et al.*, 2015; Houqe *et al.*, 2020). Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan, diperoleh sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 13 melalui beberapa tahapan, yaitu analisis regresi data panel, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Pemilihan model regresi panel dilakukan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik di antara CEM, FEM, atau REM (Ghozali, 2018). Selanjutnya, model diuji menggunakan uji asumsi klasik. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2) guna mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan (Ghozali, 2018).

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel.

No	Variabel	Definisi	Proksi
1	*Cost of Debt* (Y)	Biaya yang harus ditanggung perusahaan atas penggunaan dana yang berasal dari utang, umumnya berupa beban bunga kepada kreditur (Brigham & Ehrhardt, 2019).	$Biaya\ Utang\ (K_d) = \frac{Beban\ Bunga}{Total\ Utang}$
2	ESG *Disclosure* (X)	Pengungkapan informasi mengenai penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab terhadap keberlanjutan bisnis (Kim & Li, 2021).	$ESG\ Disclosure = \frac{Skor\ ESG\ Disclosure}{100} \times 100\%$ $Environment\ Disclosure = \frac{Skor\ Environment\ Disclosure}{100} \times 100\%$ $Social\ Disclosure = \frac{Skor\ Social\ Disclosure}{100} \times 100\%$ $Governance\ Disclosure = \frac{Skor\ Governance\ Disclosure}{100} \times 100\%$
3	Profitabilitas (Z1)	kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset dan modal yang dimiliki (Purwanti, 2021).	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
4	*Leverage* (Z2)	Tingkat penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$

		untuk mendukung aktivitas operasional dan meningkatkan potensi keuntungan (Brigham & Ehrhardt, 2019).	
5	*Firm Size* (Z3)	Besarnya kapasitas perusahaan yang tercermin dari kemudahan memperoleh pendanaan, rendahnya asimetri informasi, dan stabilitas operasional dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Graham et al., 2008).	$Firm\ Size = \ln(\text{Total Aset})$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

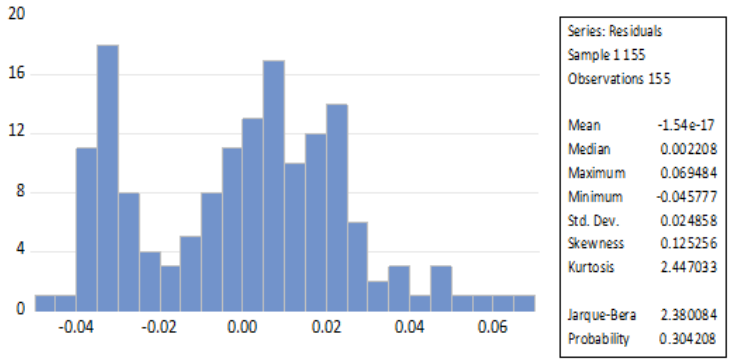
Uji Penentuan Model I

Tabel 2. Penentuan Model I.

Uji Chow				**Keputusan**
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	FEM
Cross-section F	12.641772	30,120	0.000	
Cross-section Chi-square	220.971337	30	0.000	
Uji Hausman				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	REM
Cross-section random	1.997369	4	0.7362	
Uji LM				
	Test Hypothesis Cross-section	Time	Both	
Breusch-Pagan				
			145.547	REM
	144.5290	1.018005	0	
	(0.000)	(0.313)	(0.000)	

Berdasarkan rangkaian pengujian penentuan model diketahui yang paling sesuai untuk digunakan adalah REM.

Uji Asumsi Klasik



Gambar 2. Normalitas Jarque Bera.

Terlihat bahwa nilai prob 0.304 yang berarti > 0.05, sehingga data dinyatakan terdistribusi normal.

Tabel 3. Multikolinearitas.

Variable	Coef Var	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.003122	762.7582	NA
ESG	0.000292	19.87373	1.036096
PROFIT	0.000863	2.760815	1.036930
LEV	2.71E-05	2.824281	1.066167
SIZE	3.37E-06	757.7002	1.065116

Tak ada multikolinearitas karena semua variabel independen bernilai VIF <10.

Tabel 4. Heteroskedastisitas.

Pengujian	Nilai Statistik	Jenis Distribusi	Probabilitas
F-statistic	1.15274	Prob. F(4,150)	0.3341
Obs*R-squared	4.622562	Prob. Chi-Square(4)	0.3283
Scaled explained SS	3.987947	Prob. Chi-Square(4)	0.4076

Nilai prob Obs*R-squared sebesar 0,3283 > 0,05, sehingga bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Analisis Data Regresi Model I

Tabel 5. Regresi Model I.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.009768	0.055873	-0.174819	0.8615
ESG	-0.026052	0.017074	-1.525821	0.1292
PROFIT	-0.073652	0.029381	-2.506817	0.0132**
LEV	0.006084	0.00521	1.167938	0.2447
SIZE	0.002157	0.001836	1.174878	0.2419

**** Sig at 1%; **5%; *10%*

Berdasarkan Tabel 5., diperoleh persamaan regresi Model I:

COD = -0,009 - 0,026ESG – 0,073PROFIT + 0,006LEV + 0,002SIZE + ε……(i)

Uji Hipotesis

Tabel 6. Uji F dan R^2.

Keterangan	**Nilai**
R-squared	0.075583
Adjusted R-squared	0.050932
S.E. of regression	0.025187
Sum squared resid	0.095157
Log likelihood	353.2277
F-statistic	3.066105
Prob(F-statistic)	0.018371

Model penelitian dinyatakan layak dengan Sig F 0,018371 (< 0,05), yang berarti ESG *disclosure*, profitabilitas, *leverage*, dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang. Namun, secara parsial, ESG *disclosure* tak berpengaruh terhadap biaya utang karena Sig. 0,1292 (> 0,05). Lalu, nilai *Adjusted R²* sebesar 0,050932 berarti model mampu menjelaskan variasi biaya utang sebesar 5,09%, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain.

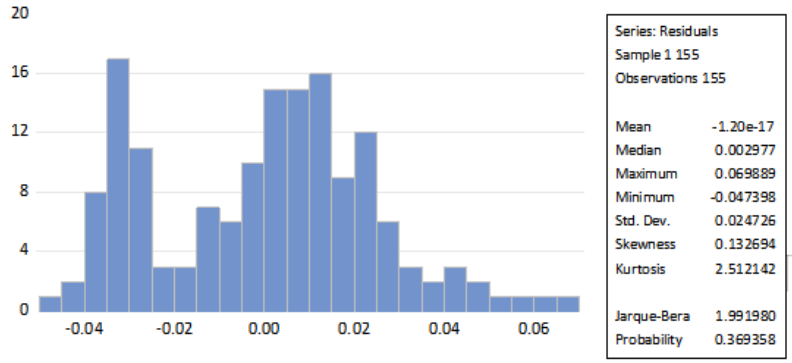
Uji Penentuan Model II

Tabel 7. Penentuan Model II.

Uji Chow				**Keputusan**
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	12.697357	(30,118)	0.000	FEM
Cross-section Chi-square	223.473199	30	0.000	
Uji Hausman				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	4.39356	6	0.6236	REM
Uji LM				
Breusch-Pagan	Test Hypothesis Cross-section	Time	Both	
	139.5742	0.969093	140.5433	REM
	(0.000)	(0.3249)	(0.000)	

Berdasarkan rangkaian pengujian penentuan model diketahui yang paling sesuai untuk digunakan adalah REM.

Uji Asumsi Klasik



Gambar 3. Normalitas Jarque Bera.

Terlihat bahwa nilai prob 0.369 yang berarti > 0.05, sehingga data dinyatakan tersebar normal.

Tabel 8. Multikolinearitas.

Variable	Coef Var	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.003229	786.8036	NA
ENVI	0.000260	12.25527	1.863959
SOCIO	0.000342	12.87877	1.807252
GOV	0.000395	59.23630	1.345349
PROFIT	0.000883	2.815729	1.057555
LEV	2.75E-05	2.851727	1.076528
SIZE	3.73E-06	835.5826	1.174597

Tak ada multikolinearitas karena semua variabel independen bernilai VIF <10.

Tabel 9. Heteroskedastisitas.

Pengujian	Nilai Statistik	Jenis Distribusi	Probabilitas
F-statistic	1.739673	Prob. F(6,148)	0.1156
Obs*R-squared	10.21154	Prob. Chi-Square(6)	0.1160
Scaled explained SS	8.778248	Prob. Chi-Square(6)	0.1864

Nilai prob Obs*R-squared sebesar 0,1160 > 0,05, sehingga bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Analisis Data Regresi Model II

Tabel 10. Regresi Model II.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007375	0.056827	-0.129784	0.8969
ENVI	0.007323	0.016129	0.45404	0.6505
SOCIO	-0.020048	0.018493	-1.084067	0.2801
GOV	-0.024573	0.019866	-1.236954	0.2181
PROFIT	-0.07299	0.029713	-2.456453	0.0152**
LEV	0.006725	0.005242	1.282878	0.2015
SIZE	0.002395	0.001930	1.240746	0.2167

Berdasarkan Tabel 10., diperoleh persamaan regresi Model II:

COD = -0,007 + 0,007ENVI – 0,020SOCIO – 0,024GOV – 0,072PROFIT + 0,006LEV + 0,002SIZE + ε……..(ii)

Uji Hipotesis

Tabel 11. Uji F dan R^2.

Keterangan	Nilai
R-squared	0.085327
Adjusted R-squared	0.048246
S.E. of regression	0.025223
Sum squared resid	0.094154
Log likelihood	354.0489
F-statistic	2.301084
Prob(F-statistic)	0.037436

Model dinyatakan layak dengan Sig. F sebesar 0,037436 (< 0,05), yang berarti *environment disclosure, social disclosure, governance disclosure,* profitabilitas, *leverage*, dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang. Namun, secara parsial, *environment disclosure* (0,6505), *social disclosure* (0,2801), dan *governance disclosure* (0,2181) tak berpengaruh signifikan. Nilai *Adjusted* R^2 sebesar 0,048246 menunjukkan model mampu menjelaskan variasi biaya utang sebesar 4,82%, sisa 95,18% dipengaruhi faktor lain.

Pembahasan

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Biaya Utang

Hasil riset memperlihatkan ESG *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG belum menjadi pertimbangan utama kreditur dalam menentukan biaya utang. Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan perlu memenuhi kebutuhan informasi seluruh *stakeholder,* termasuk kreditur (Freeman et al., 2004). Namun, dalam pemberian pinjaman, kreditur cenderung lebih memprioritaskan informasi yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial dibandingkan

informasi non-keuangan seperti ESG *disclosure* (Brigham & Ehrhardt, 2019). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya utang, sehingga kemampuan menghasilkan laba masih menjadi indikator utama dalam menilai risiko gagal bayar.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Ratajczak & Mikołajewicz (2021), Gigante & Manglaviti (2022), serta Malik & Kashiramka (2024) yang menyatakan bahwa ESG *disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang karena kreditur lebih berfokus pada kondisi keuangan perusahaan. Hasil tersebut juga relevan dengan karakteristik perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang memiliki permintaan relatif stabil dan arus kas yang lebih terjaga, sehingga risiko kredit lebih banyak dinilai berdasarkan indikator keuangan dibandingkan pengungkapan ESG (Nadya, 2023). Meskipun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan Eliwa *et al.*, (2019), Jafar *et al.*, (2024), dan Darsono *et al.*, (2025) yang menemukan bahwa ESG *disclosure* dapat menurunkan biaya utang melalui peningkatan transparansi, pengurangan asimetri informasi, dan meningkatnya kepercayaan kreditur.

Pengaruh Environment Disclosure terhadap Biaya Utang

Hasil menemukan *environment disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi lingkungan belum menjadi pertimbangan utama kreditur dalam menentukan biaya utang. Berdasarkan teori *stakeholder,* setiap pihak memiliki fokus penilaian yang berbeda terhadap perusahaan (Freeman *et al.,* 2004). Dalam pemberian pinjaman, kreditur lebih menitikberatkan pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, yang tercermin melalui profitabilitas, dibandingkan informasi lingkungan yang manfaat ekonominya cenderung bersifat jangka panjang (Brigham & Ehrhardt, 2019). Oleh karena itu, peningkatan *environment disclosure* belum mampu mengubah persepsi kreditur terhadap risiko perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Magnanelli & Izzo (2017), Ratajczak & Mikołajewicz (2021), serta Gigante & Manglaviti (2022) yang menyimpulkan bahwa pengungkapan aspek lingkungan tidak berpengaruh terhadap biaya utang karena kreditur lebih mengutamakan kondisi keuangan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan Safitri (2023), Shad *et al.*, (2020), Houqe *et al.*, (2020), dan Arora & Sharma (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan dapat menurunkan biaya utang melalui penurunan risiko operasional, regulasi, dan reputasi perusahaan.

Pengaruh Social Disclosure terhadap Biaya Utang

Hasil pengujian menemukan *social disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi mengenai aspek sosial belum menjadi dasar utama bagi kreditur dalam menentukan biaya pinjaman. Berdasarkan teori *stakeholder*, perusahaan memang dituntut untuk memenuhi kebutuhan informasi berbagai pihak, namun setiap *stakeholder* memiliki fokus penilaian yang berbeda (Freeman et al., 2004). Dalam proses pemberian kredit, kreditur lebih mengutamakan indikator keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya, seperti profitabilitas, dibandingkan informasi sosial yang lebih banyak berkaitan dengan reputasi dan hubungan perusahaan dengan *stakeholder* (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Temuan ini mendukung penelitian Janah & Purwanto (2024) serta Gigante & Manglaviti (2022) yang menyimpulkan bahwa *social disclosure* tidak memengaruhi biaya utang karena kreditur lebih mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan daripada informasi non-keuangan. Namun demikian, temuan ini berbeda dengan Houqe *et al.,* (2020), Shad *et al.,* (2020), dan Arora & Sharma (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial mampu menurunkan biaya utang melalui peningkatan kepercayaan *stakeholder* dan penurunan risiko non-keuangan.

Pengaruh Governance Disclosure terhadap Biaya Utang

Temuan uji memperlihatkan *governance disclosure* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai tata kelola perusahaan belum menjadi dasar utama bagi kreditur dalam menetapkan tingkat biaya utang. Menurut teori *stakeholder,* perusahaan dituntut untuk menyampaikan informasi yang transparan kepada para pemangku kepentingan sebagai bentuk akuntabilitas (Freeman et al., 2004). Namun, dalam praktiknya, kreditur lebih menitikberatkan penilaian pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban utang dibandingkan kualitas pengungkapan tata kelola (Brigham & Ehrhardt, 2019; Ratajczak & Mikołajewicz, 2021).

Hasil ini sesuai Rai & Ismawati (2024) serta Malik *et al.,* (2021) yang menyimpulkan bahwa *governance disclosure* tidak memengaruhi biaya utang. Kondisi tersebut juga sesuai dengan karakteristik perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang memiliki kinerja operasional dan arus kas relatif stabil, sehingga keputusan kreditur lebih banyak didasarkan pada indikator keuangan daripada informasi tata kelola perusahaan. Meskipun begitu, temuan ini berbeda dari risetnya Jafar *et al.,* (2024), Shad *et al.,* (2020), Arora & Sharma (2022), serta Baier *et al.,* (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan tata kelola yang baik dapat

meningkatkan transparansi, mengurangi asimetri informasi, dan memperkuat kepercayaan kreditur sehingga berpotensi menurunkan biaya utang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa ESG *disclosure* maupun masing-masing dimensinya, yaitu *environment disclosure, social disclosure,* dan *governance disclosure,* tidak berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kreditur masih lebih mengutamakan informasi keuangan, khususnya profitabilitas, dibandingkan informasi ESG dalam menilai risiko kredit dan menentukan biaya utang. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya berfokus pada satu sektor industri, menggunakan periode pengamatan 2021–2025, serta mengukur ESG berdasarkan Bloomberg ESG *Disclosure Score* sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi secara luas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode penelitian, menambahkan variabel lain yang memengaruhi biaya utang, serta menggunakan proksi ESG yang berbeda agar diperoleh bukti empiris yang lebih akurat.

DAFTAR REFERENSI

Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do Environmental, Social and Governance (ESG) Performance Scores Reduce the Cost of Debt? Evidence from Indian Firms. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, *16(5)*, 4–18. https://doi.org/https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i5.02

Baier, P., Berninger, M., & Kiesel, F. (2020). Environmentalal, Social And Governance Reporting In Annual Reports: A Textual Analysis. *Financial, Markets, Institutions and Instruments, 29(3)*. https://doi.org/Https://Doi.Org/10.1111/Fmii.12132

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management : Theory and Practice*. Cengage Learning.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Ed. 14).

Danthine, J. P., & Donaldson, J. B. (2015). *Intermediate Financial Theory (3rd ed)*. Pearson Education.

Darsono, D., Ratmono, D., Tujori, A., & Clarisa, T. Y. (2025). The Relationship Between ESG, Financial Performance, and Cost of Debt: The Role of Independent Assurance. *Cogent Business & Management*, *12(1)*. https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2437137

Dorfleitner, G., Halbritter, G., & Nguyen, M. (2015). Measuring the Level and Risk of Corporate Responsibility—An Empirical Comparison of Different ESG Rating Approaches. *Journal of Asset Management*, *16*, 450–466.

Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG Practices and the Cost of Debt: Evidence from

EU Countries. *Critical Perspectives on Accounting*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097

Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, *15(3)*. https://doi.org/https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.

Friedman, A. L., & Miles, S. (2006). *Stakeholders: Theory and Practice*. Oxford University Press.

Ghazali, A. & Zulmaita. (2020). *Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Tingkat Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*.

Gigante, g., & Manglaviti, D. (2022). The ESG Effect on the Cost of Debt Financing: A Sharp RD Analysis. *International Review of Financial Analysis*, *84*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102382

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms And Social Responsibility: A Review Of Esg And Csr Research In Corporate Finance. *Journal Of Corporate Finance*, *66*. https://doi.org/Https://Doi.Org/10.1016/J.Jcorpfin.2021.101889

Graham, J. R., Li, S., & Qiu, J. (2008). Corporate Misreporting and Bank Loan Contracting. *Journal of Financial Economics*, *89(1)*, 44–61.

Houqe, M. N., Ahmed, K., & Richardson, G. (2020). The Effect of Environmental, Social, and Governance Performance Factors on Firms' Cost of Debt: International Evidence. *The International Journal of Accounting*, *55(3)*. https://doi.org/https://doi.org/10.1142/s1094406020500146

Jafar, R., Basuki, B., Windijarto, W., Setiawan, R., & Yaacob, Z. (2024). Does Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Matter for Creditor? Empirical Evidence from Indonesia. *Cogent Business and Management*, *11(1)*. https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2429794

Janah, I. R., Purwanto, A. (2024). Pengaruh Environmental, Social, Governance dan Profitabilitas terhadap Cost oF Debt Serta Cost oF Capital pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Diponegoro Journal of Accounting*, *13(4)*, 1–15.

Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding The Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Sustainability*, *13(7)*, 1–15. https://doi.org/Https://Doi.Org/10.3390/Su13073746

Li, W., Hu, H., & Hong, Z. (2024). Green Finance Policy, ESG Rating, and Cost of Debt—Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103051

Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate Social Performance and Cost of Debt: The Relationship. *Social Responsibility Journal*, *13(2)*, 250–265. https://doi.org/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)*. https://doi.org/https://doi.org/10.32332/adzkiya.v8i02.2462

Malik, N., & Kashiramka, S. (2024). Impact of ESG Disclosure on Firm Performance and Cost of Debt: Empirical Evidence from India. *Journal of Cleaner Production*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141582

Nadya, K. (2023). *Apa itu Consumer Non Cyclical: Definisi dan Contoh Sahamnya di Pasar Modal*. IDX Channel. https://www.idxchannel.com/market-news/apa-itu-consumer-non-cyclical-definisi-dan-contoh-sahamnya-di-pasar-modal

Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan : Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, *2(5)*, 692–698. https://doi.org/https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5. 593

Putri, H. K. D. (2021). *Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Empiris Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Universitas Muhammadiyah Malang.

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/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/https://doi.org/10.1002/csr.2134

Ratajczak, P., & Mikołajewicz, G. (2021). The Impact of Environmental, Social and Corporate Governance Responsibility on the Cost of Short and Longterm Debt. *Economics and Business Review*, *7(2)*, 74–96. https://doi.org/https://doi.org/10.18559/ebr.2021.2.6

Safitri, A. (2023). *Pengaruh Environmental, Social and Governance (ESG) Performance terhadap Cost of Debt dan Cost of Equity pada Perusahaan yang terdaftar di BEI*.

Shad, M. K., Lai, F.-W., Shamim, A., & McShane, M. (2020). The Efficacy of Sustainability Reporting Towards Cost of Debt and Equity Reduction. *Environmental Science and Pollution Research*, *27(18)*. https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11356-020-08398-9

Shi, Y., Zheng, S., Xiao, P., Zhen, H., & Wu, T. (2024). ESG Performance and Cost of Debt. *China Journal of Accounting Research*, *17(4)*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cjar.2024.100390

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Tanin, T. I., Sarker, A., Hammoudeh, S., & Batten, J. A. (2024). The Determinants of Corporate Cost of Debt During a Financial Crisis. *British Accounting Review*. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101390

Tanjung, M. (2023). Cost of Capital and Firm Performance of ESG Companies: What can We Infer from Covid-19 Pandemic? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *14(6)*, 1242–1267. https://doi.org/https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0396