PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP BIAYA UTANG *(COST OF DEBT)* DI MALAYSIA



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Aliza Rachma Vani

No. Mahasiswa: 21312228

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

HALAMAN JUDUL

PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP BIAYA UTANG *(COST OF DEBT)* DI MALAYSIA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana

Stata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII

Oleh

Nama: Aliza Rachma Vani

No. Mahasiswa: 21312228

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 22 April 2025

Penulis



(Aliza Rachma Vani)

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP BIAYA UTANG *(COST OF DEBT*) DI MALAYSIA

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Aliza Rachma Vani

No. Mahasiswa: 21312228

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 16 April 2025

Dosen Pembimbing



(Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM)

BERITA ACARA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Kinerja Environmental, Social, Governance (ESG) Terhadap Biaya Utang (Cost of Debt) di Malaysia

Disusun oleh : ALIZA RACHMA VANI

Nomor Mahasiswa : 21312228

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Rabu, 07 Mei 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM

Penguji : Ataina Hudayati, Dra., M.Si., Ak., CA., Ph.D

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS.

MOTTO

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Dia mendapat (pahala) dari (kebijakan) yang dikejakannya dan mendapat (siksa) dari (kejahatan) yang diperbuatnya."

(Q.S. Al-Baqarah : 286)

"Perang telah usai, aku bisa pulang

*Kubaringkan panah dan berteriak **MENANG!**"*

(NADIN AMIZAH)

"Life can be heavy, especially if you try to carry it all at once, part of growing up and moving in to new chapter of your life is about catch and release."

"Tidak masalah seberapa lambat kamu berjalan selama kamu tidak berhenti"

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena dengan Ridha-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **" PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP BIAYA UTANG *(COST OF DEBT)* DI MALAYSIA".**

Skripsi ini disusun sebagai bagian dari tugas akhir, sebagai salah satu persyaratan dalam menyelesaikan Pendidikan Program Strata 1 (S1) pada program studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Selama penulis menyelesaikan penyusunan skripsi, banyak bantuan dan dukungan diterima dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepasa:

1. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CIPSAS selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakulats Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM selaku dosen pembimbing skripsi penulis. Terima kasih atas segala ilmu, bimbingan, arahan, dan nasehat yang telah diberikan kepada penulis.
4. Bapak Arwan Susilo dan Ibu Nawang Wulan, selaku orang tua penulis yang senantiasa memberikan doa dan semangat kepada penulis pada saat menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas dukungan dan kesabaran yang

diberikan selama penulis menjalani perjalanan akademis. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan kesehatan kepada Bapak dan Ibu.

5. Muhammad Arya Ivano dan Muhammad Fabian Rizky Fatah selaku kakak dan adik penulis yang senantiasa memberikan dukungan finansial dan moral dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Gladis, Ara, Selly, Riri, Sela, Sofia, Vidya, Anissa, Hesti, Tito, KKN 123 serta beberapa sahabat lainnya yang tidak dapat disebut satu persatu, yang selalu memberikan dukungan dan saran kepada penulis pada saat penulis menyelesaikan skripsi.

Penulis menyadari bahwa sebagai manusia tidak terhindar dari kesalahan, oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari pembaca untuk membangun dan memberikan manfaat bagi semua aspek dalam penyusunan skripsi. Harapannya, skripsi ini dapat memberikan manfaat dan pengetahuan tambahan bagi mereka yang memerlukannya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Hormat Saya



Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
BERITA ACARA iv
MOTTO v
KATA PENGANTAR vi
ABSTRAK xiii
ABSTRACT xiv
BAB I 1
PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 7
1.3 Tujuan Penelitian 7
1.4 Manfaat Penelitian 8
1.5 Sistematika Pembahasan 8
BAB II 10
KAJIAN PUSTAKA 10
2.1.1 Teori Keagenan 10
2.1.2 Teori Stakeholders 12
2.1.3 Teori Sinyal (Signaling Theory) 13
2.1.4 *Environmental, Social, and Governance* (ESG) 15
2.1.5 Pemeringkatan ESG 17
2.2 Penelitian Terdahulu 20
2.3 Hipotesis Penelitian 26
2.3.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)* 26
2.3.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan *(Environmental)* terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)* 28
2.3.3 Pengaruh Kinerja Sosial *(Social)* terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)* 29
2.3.4 Pengaruh Kinerja Tata Kelola *(Governance)* terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)* 31
2.4 Kerangka Penelitian 33
BAB III 34

METODOLOGI PENELITIAN 34
3.1 Populasi dan Sampel 34
3.2 Variabel Penelitian 35
3.2.1 Variabel Dependen 35
3.2.2 Variabel Independen 36
3.2.3 Variabel Kontrol 38
3.3 Metode Pengumpulan Data 41
3.4 Teknik Analisis Data 42
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif 42
3.4.2 Pengujian Model Regresi Data Panel 44
3.4.3 Model Regresi Data Panel 45
3.4.4 Analisis regresi Data Panel 47
3.4.5 Uji Hipotesis 49
BAB IV 51
ANALISIS DAN PEMBAHASAN 51
4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan 51
4.2 Analisis Statistik Deskriptif 51
4.3 Uji Pemilihan Model 57
4.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel 58
4.5 Uji Hipotesis 61
4.5.1 Koefisien Determinasi 61
4.5.2 Uji F (secara simultan) 63
4.5.3 Uji Statistik t (Uji t-Test) 64
4.6 Pembahasan 67
4.6.1 Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Biaya Utang (Cost of Debt) 67
4.6.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan (Environmental – ENS) terhadap Biaya Utang (Cost of Debt) 68
4.6.3 Pengaruh Kinerja Sosial (Social – SOS) terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)* 70
4.6.4 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (Governance – GOV) terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)* 71
BAB V 73
KESIMPULAN 73
5.1 Kesimpulan 73

5.2 Implikasi Penelitian 74
5.3 Keterbatasan Penelitian 75
5.4 Saran 75

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Bobot Kategori Pilar ESG 19
Tabel 2. 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan 20
Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu 20
Tabel 2. 4 Bobot Kategori Pilar ESG 80
Tabel 2. 5 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan 80

Tabel 3. 1 Penentuan Sampel 34

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif 52
Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow 58
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman 58
Tabel 4. 4 Hasil Analisis Regresi Data Panel ESG 59
Tabel 4. 5 Hasil Analisis Regresi Data Panel ENS 59
Tabel 4. 6 Hasil Analisis Regresi Data Panel SOS 60
Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel GOV 61
Tabel 4. 8 Hasil Koefisien Determinasi 62
Tabel 4. 9 Hasil Uji F 63
Tabel 4. 10 Hasil Uji-t ESG 64
Tabel 4. 11 Hasil Uji-t Environmental Pillar 65
Tabel 4. 12 Hasil Uji-t Social Pillar 66
Tabel 4. 13 Hasil Uji-t Governance Pillar 66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian 33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Bobot Kategori Pillar ESG 80
Lampiran 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan 80
Lampiran 3 Daftar Perusahaan 81
Lampiran 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif 82
Lampiran 5 Hasi Uji Chow 82
Lampiran 6 Hasil Uji Hausman 83
Lampiran 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel 83
Lampiran 8 Hasil Koefisien Determinasi 84
Lampiran 9 Hasil Uji F 85
Lampiran 10 Hasil Uji-t ESG 85
Lampiran 11 Hasil Uji-t Environmental 85
Lampiran 12 Hasil Uji-t Social 86
Lampiran 13 Hasil Uji-t Governance 86

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap biaya utang *(cost of debt)* perusahaan.di Malaysia. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol sebagai pendukung variabel independen yaitu *firm size, levergae, return on equity, dan net value of fixed assets.* Biaya utang atau *cost of debt* diukur dengan *perhitungan financial expenses* dibagi total liabilitas serta kinerja ESG diukur menggunakan ESG *Score.* Sampel penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan yang berada di Malaysia periode 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan, kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola berpengaruh positif signifikan terhadap biaya utang *(cost of debt).*

Kata kunci: kinerja lingkungan, kinerja sosial, kinerja tata kelola, ESG, biaya utang *(cost of debt).*

ABSTRACT

This research aims to examine and analyse the impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on the cost of debt among companies in Malaysia. In addition to the main independent variable, several control variables are employed, including firm size, leverage, return on equity, and net value of fixed assets. The cost of debt is measured by the ratio of financial expenses to total liabilities, while ESG performance is assessed using the ESG Score. The research sample consist of 21 Malaysian companies over the period 2019-2023. The results indicate that overall ESG performnace, as well as its individual components-environmental, social, and governance performnace-have significant positive effect on the cost of debt.

Keywords: environmental performance, social performance, governance performance, ESG, cost of debt.

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam konteks ekonomi global yang semakin dinamis, isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan mejadi salah satu fokus utama bagi berbagai negara, termasuk Malaysia. Praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah berkembang sebagai standar internasional untuk mengukur keberlanjutan dan kinerja perusahaan. Kinerja ESG mencakup tiga pilar utama yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang tidak hanya mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat tetapi juga menggambarkan kualitas tata kelola internal perusahaan.

Penerapan kinerja ESG memberikan manfaat ekonomi yang signifikan bagi perusahaan. Sebagai contoh (Shi et al., 2024) menjelaskan bahwa performa kinerja ESG yang baik berkontribusi pada pengurangan biaya utang perusahaan dengan meningkatkan kapasitas pembayaran utang dan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan kreditur. Selain itu, kinerja ESG dilihat dari skor yang lebih tinggi juga dapat meningkatkan produktivitas total faktor dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan penelitian oleh (Ming et al., 2024), perusahaan yang mengintegrasikan kinerja ESG secara efektif cenderung mencatat kinerja keuangan yang lebih baik di Malaysia, meskipun terdapat biaya jangka pendek untuk implementasi inisiatif ESG.

Disisi lain, (Darsono et al., 2025) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung mendapatkan kepercayaan lebih besar dari stakeholder, termasuk kreditur, karena kinerja ESG dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi risiko kredit. Dalam konteks biaya utang *(cost of debt)*, (Darsono et al., 2025) juga menemukan bahwa penggunaan jaminan independen pada laporan keberlanjutan memperkuat hubungan negatif antara kinerja ESG dan biaya utang, karena memastikan informasi yang disampaikan lebih dapat dipercaya.

Biaya utang *(cost of debt)* sendiri merupakan elemen krusial dalam struktur pendanaan perusahaan. Biaya ini mencerminkan tingkat bunga yang harus dibayar atas pinjaman dan menjadi indikator persepsi risiko oleh kreditur terhadap suatu entitas. Dalam praktiknya, tingginya biaya utang dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan mempengaruhi kinerja operasional maupun profitabilitas. Menurut (Dhiva & Gunawan, 2023) dalam jurnal *International Journal of Contemporary Accounting*, biaya utang *(cost of debt)* dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, serta *assurance* atas laporan keberlanjutan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan laporan keberlanjutan yang diaudit cenderung memperoleh biaya utang yang lebih rendah.

Realita di Malaysia menunjukkan bahwa tingkat biaya utang tidak merata di antara perusahaan. (Dhoraisingam Samuel et al., 2022) dalam *International Journal of Financial Studies* mengungkapkan bahwa rata-rata

biaya utang perusahaan publik Malaysia berada pada kisaran 5,2%, meskipun dapat lebih rendah jika perusahaan mengakses pembiayaan hijau seperti melalui *Green Technology Financing Scheme* (GTFS). Selain itu, perusahaan yang memenangkan penghargaan CSR atau memiliki rekam jejak berkelanjutan yang baik cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari lembaga keuangan dan bisa bernegosiasi mendapatkan suku bunga pinjaman yang lebih kompetitif.

Asimetri informasi dan persepsi reputasi menjadi aspek penting yang mempengaruhi biaya utang. Ketika informasi keberlanjutan tidak disampaikan secara transparan, risiko yang dirasakan oleh kreditur meningkat, dan begitu pula premi risiko yang dibebankan. Oleh karena itu, penerapan kinerja ESG yang komprehensif dapat menjadi strategi mitigasi risiko yang efektif dan memperkuat posisi perusahaan dalam proses negosiasi pembiayaan. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan biaya utang *(cost of debt)* tidak dapat dipisahkan dari realita keuangan yang dihadapi perusahaan, khususnya di negara berkembang seperti Malaysia.

Malaysia, sebagai salah satu negara dengan emisi karbon dioksida tertinggi di Asia Tenggara, telah menunjukkan komitmen dalam mengadopsi kebijakan keberlanjutan. *Green Technology Master Plan* Malaysia 2017-2030 menetapkan kerangka kerja untuk mendorong pertumbuhan hijau dan mengurangi intensitas emisi gas rumah kaca hingga 45% pada tahun 2030 dibandingkan tingkat emisi tahun 2005. Kebijakan ini

bertujuan untuk mempercepat pembangunan berkelanjutan melalui pengembangan teknologi hijau dan implementasi kebijakan energi terbarukan.

Malaysia menjadi pilihan menarik untuk penelitin terkait kinerja ESG karena negara ini telah menintegrasikan kebijakan keberlanjutan ke dalam regulasi pasar modalnya. Sejak 2016, Bursa Malaysia mewajibkan perusahaan publik untuk melaporkan kinerja keberlanjutannya sebagai bagian dari laporan tahunan mereka (Ming et al., 2024). Kebijakan ini memberikan dasar untuk analisis empiris yang kuat terkait pengaruh ESG terhadap biaya utang *(cost of debt)*. Selain itu, Malaysia berada pada posisi strategis sebagai negara berkembang yang menghadapi tekanan internasional untuk meningkatkan kinerja keberlanjutan, terutama di sektor industri berat seperti kimia, konstruksi, dan pertambangan. Menurut (Ishak et al., 2024), sektor-sektor ini menghadapi tantangan besar dalam memenuhi standar ESG karena tingginya biaya awal investasi teknologi ramah lingkungan dan kebutuhan untuk menyesuaikan operasi mereka dengan kebijakan hijau.

Namun implementasi ESG di Malaysia masih menghadapi tantangan, terutama di sektor industri berat. (Ishak et al., 2024) menunjukkan bahwa sektor-sektor seperti kimia, konstruksi, dan pertambangan menunjukkan reaksi yang beragam terhadap kebijakan hijau, bergantung pada seberapa jauh ESG diintegrasikan ke dalam perusahaan. Selain itu, biaya awal yang tinggi untuk investasi teknologi ramah

lingkungan sering kali menjadi hambatan utama dalam adopsi pilar lingkungan ESG.

Dalam hal implementasi ESG, tantangan ini menunjukkan bahwa meskipun kebijakan hijau dapat meningkatkan kinerja keberlanjutan perusahaan, dampaknya sering kali tidak langsung terlihat. (Ishak et al., 2024) menekankan bahwa investor memberikan reaksi campuran terhadap kebijakan hijau di sektor dengan tingkat emisi tinggi. Hal ini mencerminkan perlunya upaya yang lebih besar dalam menciptakan insentif yang sesuai untuk meningkatkan adopsi ESG di Malaysia.

Penelitian oleh (Ming et al., 2024) membahas hubungan antara kinerja ESG dan biaya utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Penelitian ini menyoroti bahwa tata kelola yang kuat dalam kinerja ESG dapat menurunkan persepsi risiko kredit oleh kreditur, yang pada akhirnya mengarah pada biaya utang yang lebih rendah. Dengan demikian, penelitian ini menambahkan pemahaman lebih lanjut tentang bagaimana aspek ESG dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan di sektor korporasi Malaysia.

Penelitian oleh (Perdiansyah & Ulpah, 2024) lebih mendalam dalam menganalisis hubungan kinerja ESG dengan biaya utang. Studi ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan di negara-negara Asia berkembang selama periode 2016 hingga 2023 dengan pendekatan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan milik negara

dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan perusahaan swasta. Pilar tata kelola memiliki dampak negatif signifikan terhadap biaya utang, menunjukkan bahwa manajemen yang lebih transparan dan akuntabel memberikan kepercayaan lebih besar kepada kreditur. Sebaliknya, pilar lingkungan memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap biaya utang, yang mengindikasikan bahwa aspek lingkungan belum sepenuhnya dipertimbangkan dalam evaluasi risiko kredit (Perdiansyah & Ulpah, 2024).

Lebih lanjut, studi ini menyoroti bahwa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan *(firm size)*, *leverage*, dan *profitabilitas* juga memiliki dampak yang signifikan dalam menentukan biaya utang. Perusahaan dengan aset yang lebih besar dan *leverage* yang lebih tinggi cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah karena dianggap lebih stabil oleh kreditur. Namun, *profitabilitas* memiliki hubungan positif dengan biaya utang, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan mungkin memiliki akses ke utang dengan suku bunga lebih tinggi karena dianggap mampu membayar kembali pinjaman mereka dengan lebih baik (Perdiansyah & Ulpah, 2024).

Dengan demikian, penelitian ini berjudul **"PENGARUH KINERJA *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP BIAYA UTANG *(COST OF DEBT)* DENGAN VARIABEL KONTROL DI MALAYSIA".** Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur akademik terkait

kinerja ESG dan memberikan panduan bagi pelaku industri serta pembuat kebijakan dalam meningkatkan adopsi ESG demi menciptakan kondisi pembiayaan yang lebih efisien.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas terkait dengan latar belakang permasalahan, penelitian ini merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kinerja (skor) keseluruhan *Environmental, Social, dan Governance* (ESG) terhadap biaya utang *(cost of debt)* di Malaysia?
2. Bagaimana pengaruh kinerja (skor) *Environmental* (E) terhadap biaya utang *(cost of debt)* di Malaysia?
3. Bagaimana pengaruh kinerja (skor) *Social* (S) terhadap biaya utang *(cost of debt)* di Malaysia?
4. Bagaimana pengaruh kinerja (skor) *Governance* (G) terhadap biaya utang *(cost of debt)* di Malaysia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait apakah kinerja (skor) keseluruhan ESG berdampak negatif terhadap biaya utang di Malaysia.
2. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait apakah kinerja (skor) *Environmental* berdampak negatif terhadap biaya utang di Malaysia.

3. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait apakah kinerja (skor) *Social* berdampak negatif terhadap biaya utang di Malaysia.
4. Untuk dapat memberikan bukti empiris terkait apakah kinerja (skor) *Governance* berdampak negatif terhadap biaya utang di Malaysia.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara praktis, penelitian ini diharapkan menghasilkan kontribusi sebagai berikut:

1. Memberikan wawasan kepada perusahaan di Malaysia mengenai pentingnya penerapan kinerja ESG dalam mengelola biaya utang, sehingga dapat meningkatkan efisiensi keuangan.
2. Menjadi referensi bagi investor dan kreditor untuk menilai risiko kredit berdasarkan kinerja ESG perusahaan.

Secara akademis yang diharapkan dari penelitian ini meliputi:

1. Menambah literatur mengenai hubungan kinerja ESG dan biaya utang, khususnya di pasar negara berkembang seperti Malaysia.
2. Menyediakan dasar empiris untuk penelitian lanjutan terkait peran kinerja ESG dalam aspek keuangan perusahaan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan sebagai berikut.

BAB I : PENDAHULUAN

Pendahuluan memberikan gambaran mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka memberikan gambaran mengenai penjelasan teori stakeholder, ESG, kinerja ESG score, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode penelitian memberikan gambaran mengenai penjelasan populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data dan pembahasan memberikan gambaran mengenai penjelasan hasil analisis deskriptif, analisis statistik, analisis regresi, uji hipotesis, serta pembahasan atas analisis yang telah digunakan dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Penutupan memberikan gambaran mengenai penjelasan kesimpulan penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Agency Theory dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 2012) dalam artikel *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. Teori ini menjelaskan hubungan antara *principal* (pemilik modal) dan *agent* (manajemen perusahaan) yang sering kali terjadi konflik kepentingan. Konflik ini dapat terjadi akibat *agent*, sebagai pihak yang mengelola perusahaan memiliki akses lebih besar terhadap informasi dibandingkan *principal*. Ketidakseimbangan informasi ini dikenal sebagai *asimetry information*, yang dapat menyebabkan keputusan manajerial tidak selalu selaras dengan kepentingan pemilik modal.

Dalam situasi dimana asimetri informasi tinggi, agen mungkin terlibat dalam tindakan penyalahgunaan wewenang seperti pengambilan risiko berlebihan atau penggunaan aset perusahaan untuk keinginan pribadi. *Agency costs* muncul sebagai akibat dari upaya prinsipal untuk memonitor tindakan agen dan mengurangi perilaku yang tidak diinginkan. Teori ini menekankan pentingnya mekanisme pengawasan dan tata kelola perusahaan *(corporate governance)* yang efektif untuk mengurangi *agency costs* serta

memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik modal.

Tata kelola yang baik merupakan bagian penting dari kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG). *Governance* dalam ESG mencakup praktik seperti transparansi laporan keuangan, keberadaan dewan komisaris independen, dan kebijakan anti-korupsi. (Darsono et al., 2025) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang kuat cendering memilik *cost of debt* yang lebih rendah. Tata kelola yang baik memberikan kepercayaan kepada kreditur bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen risiko yang efektif dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu.

Perusahaan yang mengadopsi praktik tata kelola yang baik dalam kinerja ESG lebih mampu mengurangi asimetri informasi dengan memberikan laporan yang transparan dan dapat dipercaya. (Ishak et al., 2024) menyebutkan bahwa di Malaysia, perusahaan dengan tata kelola yang baik mendapatkan suku bunga pinjaman yang lebih rendah karena dianggap memiliki risiko keuangan yang lebih kecil. Kepercayaan kreditur meningkat seiring dengan adanya tata kelola yang efektif, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap biaya utang perusahaan.

Melalui penerapan tata kelola yang baik, perusahaan tidak hanya memenuhi kewajibannya kepada pemilik modal tetapi juga

meningkatkan kredibilitasnya di mata kreditur. *Agency theory* memberikan dasar kuat untuk memahami bagaimana tata kelola perusahaan yang baik dalam kinerja ESG dapat mempengaruhi *cost of debt.* Tata kelola yang efektif nantinya membantu mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan efisiensi pembiayaan, yang akhirnya berkontribusi terhadap keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan.

2.1.2 Teori Stakeholders

(Freeman & David, 2015) dalam bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach* menjelaskan bahwa teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, pelanggan, kreditur, dan masyarakat. Perusahaan yang memperhatikan kepentingan stakeholder dalam pengambilan keputusan bisnisnya akan lebih mampu menciptakan keberlanjutan jangka panjang dan mengurangi risiko finansial yang dapat berdampak pada stabilitas perusahaan. Fokus pada kepentingan stakeholder juga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dukungan yang lebih besar dari pihak eksternal, termasuk lembaga keuangan.

Kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan menjadi faktor penting dalam pengelolaan biaya utang. (Ming et al., 2024)

dalam *Internasional Journal of Energi Economics and Policy* menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan kinerja ESG secara efektif lebih mungkin mendapatkan kepercayaan dari kreditur, yang melihat praktik keberlanjutan sebagai indikator rendahnya risiko gagal bayar. Kepercayaan ini berkontribusi pada peningkatan akses pembiayaan dengan biaya yang lebih rendah karena kreditur cenderung memberikan suku bunga yang lebih kompetitif kepada perusahaan yang dianggap memiliki tata kelola yang baik dan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

(Shi et al., 2024) dalam *China Journal of Accounting Research* menemukan bahwa perusahaan yang memiliki komitmen tinggi terhadap ESG cenderung mengalami penurunan premi risiko yang dikenakan oleh kreditur. Reputasi positif dari praktik ESG yang baik tidak hanya meningkatkan kepercayaan pasar, tetapi juga memberikan manfaat nyata bagi perusahaan. Dengan membangun hubungan yang lebih kuat dengan stakeholder dan menjaga transparansi, perusahaan dapat mengoptimalkan akses ke sumber pembiayaan yang lebih menguntungkan serta memperkuat posisi mereka dalam industri yang semakin kompetitif.

2.1.3 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal *(Signaling Theory)* menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pihak luar, seperti

kreditur, untuk menunjukkan kualitas yang sebenarnya dan mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks ini, kinerja ESG berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik dan bertanggungjawab. Karena tidak semua perusahaan mampu meniru praktik ESG yang konsisten, sinyal ini dianggap kredibel. Sebagai hasilnya, kreditur menilai perusahaan lebih rendah risikonya dan memberikan biaya utang yang lebih murah (Bafera & Kleinert, 2023).

Dalam penelitian oleh (Perdiansyah & Ulpah, 2024), ditemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang cukup baik dilihat dari skor yang tinggi, terutama dalam aspek tata kelola *(governance),* cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, dimana perusahaan yang menerapkan ESG secara baik memberikan sinyal kepada kreditur bahwa mereka memiliki manajemen risiko yang lebih baik, transparansi yang lebih tinggi, dan stabilitas keuangan yang lebih baik.

Penelitian oleh (Ming et al., 2024) menguatkan konsep ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan di Malaysia yang memiliki skor ESG yang lebih tinggi mendapatkan akses pembiayaan dengan suku bunga yang lebih rendah oleh kreditur. Kinerja ESG berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tata kelola lebih baik dan berkomitmen terhadap keberlanjutan, yang

pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut.

Teori sinyal memberikan kerangka kerja yang kuat untuk memahami bagaimana kinerja ESG berperan dalam menurunkan biaya utang perusahaan. Perusahaan yang secara aktif mengungkapkan dan meningkatkan kinerja ESG mereka dapat memperoleh manfaat ekonomi dalam bentuk biaya pembiayaan yang lebih rendah, karena investor dan kreditur menganggap mereka sebagai entitas yang lebih stabil dan bertanggungjawab.

2.1.4 *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Konsep *Environmental, Social, and Governance (ESG)* pertama kali diperkenalkan oleh *United Nation Principles for Responsible Ivestment* melalui laporan terkait tanggung jawab sosial perusahaan (Nugroho & Hersugondo Hersugondo, 2022). Aspek ESG menjadi elemen penting yang perlu dipenuhi guna mendukung pencapaian kinerja ekonomi, sosial, dan lingkungan, dengan tujuan akhir mewujudkan keberlanjutan bisnis (Shakil, 2022).

Evaluasi terhadap aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) atau tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan kini dipandang sebagai elemen krusial dalam dunia bisnis, karena digunakan untuk menilai keberlanjutan serta dampak sosial dari suatu investasi di masa depan. Secara garis besar, kinerja

ESG merupakan kerangka kerja yang menyeluruh dalam mengatur tanggung jawab organisasi terkait aspek-aspek non-keuangan (Krishnamoorthy, 2021). ESG merepresentasikan serangkaian praktik yang digunakan untuk menilai, melaporkan, dan mempertanggungjawabkan kinerja pada seluruh pemangku kepentingan yang terlibat (Almeyda & Darmansya, 2019). ESG mencakup berbagai faktor yang dimanfaatkan untuk menilai dampak non-keuangan dari suatu investasi maupun perusahaan. Di samping itu, ESG juga menghadirkan berbagai peluang dalam dunia bisnis dan investasi (Gillan et al., 2021).

Menurut (Baier et al., 2020), penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dan bisnis yang berkelanjutan berlandaskan pada aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kinerja ESG mencakup sejumlah faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola yang berfungsi untuk menilai kinerja serta dampak suatu perusahaan. Adapun rincian dari masing-masing aspek ESG adalah sebagai berikut:

1. Aspek *Environmental* (Lingkungan)

   Dalam kerangka ESG, aspek lingkungan mencerminkan berbagai faktor yang berkaitan dengan dampak aktivitas perusahaan terhadap alam. Hal ini mencakup isu perubahan iklim serta upaya dalam meningktakan efisiensi energi. Selain itu,

aspek ini juga mencakup manajemen limbah dan pengendalian polusi yang melibatkan praktik pengelolaan limbah secara ramah lingkungan serta pengurangan polusi udara, air, dan tanah.

2. Aspek *Social* (Sosial)

Aspek sosial meliputi perlindungan hak asasi manusia, penerapan standar ketenagakerjaan dalam rantai pasokan, serta kepatuhan terhadap peraturan terkait kesehatan dan keselamatan kerja dalam perusahaan.

3. Aspek *Governance* (Tata Kelola)

Aspek tata kelola mencerminkan sistem dan prosedur manajemen internal yang kuat dan berkelanjutan. Elemen-elemen yang termasuk dalam aspek ini mencakup struktur kepemimpinan perusahaan, kompensasi eksekutif, proses audit, peraturan internal perusahaan, serta perlindungan hak-hak pemegang saham.

2.1.5 Pemeringkatan ESG

Pemeringkatan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Malaysia adalah metode untuk menilai kinerja perusahaan dalam aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Tiga dimensi utama ESG mencakup lingkungan, sosial, dan tata kelola. Aspek lingkungan berfokus pada pengelolaan dampak operasional perusahaan terhadap lingkungan, seperti

emisi gas rumah kaca dan pengelolaan limbah. Di Malaysia, isu-isu lingkungan seperti deforestasi dan polusi menjadi perhatian utama, mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik yang lebih berkelanjutan. Beberapa lembaga pelapor pemeringkatan ESG terkemuka antara lain *ASSETS* oleh *Revinitif*, *Sustainability Asset Management* (SAM), *Kinder Lydenberg Domini & Co.* (KLD) oleh MSCI, *Sustainalytics* oleh *Morningstar Inc*, dan *Bloomberg Sustainability.*

Menurut (Revinitif, 2024), ESG Score dikembangkan untuk memberikan gambaran berbasis data mengenai sejauh mana perusahaan mengintegrasikan prinsip-prinsip keberlanjutan ke dalam operasional bisnis mereka. Revinitif ESG Scores mengukur kinerja perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia untuk publik, dengan pendekatan yang mempertimbangkan faktor materialitas spesifik industri serta tingkat pengungkapan data oleh perusahaan.

Revinitif menilai kinerja ESG dengan mengelompokkan lebih dari 450 indikator ke dalam 10 kategori utama, yang selanjutnya dirangkum menjadi skor untuk masing-masing pilar E (lingkungan), S (sosial), G (tata kelola), serta satu skor ESG secara keseluruhan. Skor ini berada dalam rentang 0 hingga 100, di mana angka yang lebih tinggi mencerminkan pengungkapan biaya dan kinerja ESG yang lebih baik. Skor ESG dari Revinitif

banyak digunakan oleh investor, analis, dan peneliti sebagai acuan dalam pengembalian keputusan investasi berbasis keberlanjutan maupun sebagai ukuran dalam studi akademik terkait pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Revinitif, 2024).

Tabel 2. 1 Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori	Keterangan
Environmental	*Emissions*	10%	28%	Pengelolaan emisi gas rumah kaca
	Resource Use	10%		Penggunaan SD alami secara efisien
	Innovation	8%		Pengembangan produk yang berkelanjutan
Social	*Workforce*	12%	34%	Perlakuan dan pengelolaan tenaga kerja
	Human Rights	8%		Kepatuhan pada standar hak asasi manusia
	Product Responsibility	8%		Tanggung jawab produk dan layanan terhadap konsumen.
	Community	6%		Hubungan dan kontribusi kepada komunitas lokal.
Governance	*Management*	14%	38%	Struktur manajemen dan kebijakan internal
	CSR strategy	12%		Strategi tanggung jawab sosial perusahaan (CSR)

	Shareholders	12%		Perlindungan hak pemegang saham

Sumber: Revinitif (2024)

Tabel 2. 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Interpretasi
80-100	*Excellent ESG performance and disclosrure*
60-79	*Good ESG performance and disclosure*
40-59	*Average ESG performance and disclosure*
20-39	*Poor ESG performance and disclosure*
0-19	*Very poor ESG performance and disclosure*

Sumber: Revinitif (2024)

2.2 Penelitian Terdahulu

Jika diteliti lebih dalam, keterkaitan antara kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) dengan biaya utang *(cost of debt)* dapat dijelaskan melalui teori agensi, teori stakeholder, dan teori signaling. Sejumlah penelitian sebelumnya telah menganalisis dampak penerapan kinerja ESG terhadap biaya utang *(cost of debt).* Ringkasan hasil dari penelitian-penelitian tersebut dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
(Shi et al., 2024)	Variabel independen: ESG Variabel dependen: biaya utang Variabel kontrol: kualitas pengendalian internal, tingkat pasar	180 Perusahaan di pasar modal China	Skor ESG yang lebih baik terkait dengan biaya utang yang lebih rendah, pilar tata kelola memberikan dampak terbesar
(Ming et al., 2024)	Variabel independen: ESG Variabel dependen: ROA Variabel kontrol: Total Aset, Total	250 perusahaan publik di Malaysia	Skor ESG secara positif mempengaruhi ROA, tetapi skor lingkungan dan sosial memiliki dampak negatif pada ROA

Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	Utang terhadap Total Aset		
(Jafar et al., 2024)	Variabel independen: ESG Variabel dependen: Biaya Ekuitas Variabel Kontrol: Struktur Dewan	200 perusahaan non-keu di BEI	Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas, dengan peran struktur dewan sebagai moderator
(Ishak et al., 2024)	Variabel independen: Kebijakan Hijau Variabel dependen: Kinerja Saham	100 perusahaan pencemar berat di Malaysia	Reaksi campuran (positif dan negatif) terhadap pengumuman kebijakan hijau, dampak signifikan pada perusahaan pengadopsi ESG

Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
(Perdiansyah & Ulpah, 2024)	Variabel independen: Pilar ESG Variabel dependen: Biaya Utang Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan, Risiko perusahaan, kinerja perusahaan, usia perusahaan	300 perusahaan non-keu di negara Asia yang muncul	Skor ESG yang lebih tinggi mengurangi biaya utang, dengan pikar tata kelola memiliki dampak terbesar.
(Darsono et al., 2025)	Variabel independen: ESG, biaya utang	150 perusahaan terdaftar di BEI	Implementasi ESG memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan dan

Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	Variabel dependen: Kinerja keuangan		negatif dengan biaya utang
(Zhao et al., 2024)	Variabel independen: ESG Variabel dependen: Biaya pembiayaan utang	Perusahaan terdaftar di pasar modal A-share cina (2010-2021)	Skor ESG yang lebih tinggi berkorelasi dengan biaya pembiayaan utang yang lebih rendah, terutama di perusahaan dengan tingkat polusi rendah
(Sulastri & Satispi, 2021)	Variabel dependen: ESG Variabel Independen: Rasio	204 perusahaan terdaftar di Bursa Malaysia (2018-2022)	Pilar tata kelola berdampak signifikan terhadap rasio Pembayaran Dividen, ROA dan Leverage

Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	pembayaran dividen Variabel Kontrol: Roa, Leverage		juga mempengaruhi DPR. ESG berperan dalam meningkatkan kepercayaan investor
(Jamal et al., 2021)	Variabel Dependen: Financial Performance (ROA, ROE) Variabel Independen: Environmental (E), Social (S), Governance (G)	Perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Kuala Lumpur (Malaysia), 2010-2020	Social (S) dan Governance (G) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA Environmental (E) meningkatkan ROE tetapi Social (s) dan Governance (G) menurunkan ROE
(Wisatawan et al., n.d.)	Variabel Dependen:	Perusahaan pertambangan di Bursa	ESG Disclosure berpengaruh positif signifikan

Peneliti	Variabel	Objek Penelitian	Hasil
	Financial Performance Variabell Independen: Disclosure ESG, innovation	Efek Indonesia, 2018 – 2022 (70 observasi)	terhadap financial performance (ROA) sedangkan Innovation tidak berpengaruh signifikan terhadap financial performance (ROA)

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Kinerja ESG terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)*

Teori stakeholder yang diperkenalkan oleh (Freeman & David, 2015) menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggungjawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan termasuk karyawan, konsumen, masyarakat, dan lingkungan. Dalam konteks ini, perusahaan yang secara aktif mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam operasionalnya dianggap lebih bertanggung jawab secara sosial dan berkelanjutan. Komitmen terhadap kinerja

ESG memungkinkan perusahaan membangun legitimasi sosial dan memperoleh kepercayaan dari para pemangku kepentingan, termasuk kreditor. Ketika perusahaan memenuhi ekspektasi sosial ini, mereka cenderung dinilai sebagai entitas yang lebih stabil dan berisiko lebih rendah.

Penelitian oleh (Darsono et al., 2025) menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik berhubungan negatif dengan biaya utang atau *cost of debt*. Perusahaan dengan praktik ESG yang kuat dinilai memiliki risiko default yang lebih rendah, reputasi yang lebih baik, serta tata kelola yang transparan. Hal ini menciptakan persepsi positif dari kreditor terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Selain itu, kinerja ESG juga membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan kreditor, sehingga mendorong pemberian pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Efek ini diperkuat ketika kinerja ESG disertai dengan jaminan independen yang meningkatkan kredibilitas informasi non-keuangan perusahaan.

Sehingga berdasarkan teori dan penelitian diatas, dapat diasumsikan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan *cost of debt* bersifat negatif, di mana perusahaan dengan skor ESG lebih baik cenderung menikmati biaya pendanaan yang lebih rendah.

H1: Kinerja ESG secara keseluruhan berpengaruh negatif terhadap biaya utang *(cost of debt).*

2.3.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan *(Environmental)* terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)*

Kinerja lingkungan perusahaan menunjukkan komitmen terhadap praktik keberlanjutan yang dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, termasuk kreditur. (Freeman & David, 2015) dalam teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham tetapi juga kepada semua pemangku kepentingan yang terlibat dalam operasional bisnis. Perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan lebih mungkin mendapatkan dukungan dari kreditur karena dianggap memiliki risiko lebih rendah terkait permasalahan hukum dan regulasi.

(Ming et al., 2024) dalam *Internasional journal of Energi Economics and Policy* menemukan bahwa perusahaan dengan skor lingkungan yang tinggi cenderung memperoleh pembiayaan dengan biaya lebih rendah. Transparansi dalam pelaporan keberlanjutan memberikan kepastian kepadaa kreditur bahwa perusahaan mengelola risiko lingkungan dengan baik, sehingga mengurangi potensi ketidakpastian finansial. Praktik ini sejalan dengan teori stakeholder yang menekankan pentingnya hubungan baik antara

perusahaan dan pemangku kepentingannya dalam menciptakan stabilitas keuangan.

Lebih lanjut oleh (Shi et al., 2024) dalam *China Journal of Accounting Research* menemukan bahwa perusahaan dengan strategi lingkungan yang kuat memiliki premi risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak berkomitmen terhadap keberlanjutan. Reputasi positif dalam aspek lingkungan dapat meningkatkan persepsi pasar terhadap stabilitas perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan biaya utang. Kinerja lingkungan yang baik tidak hanya memperkuat hubungan dengan stakeholder tetapi juga menjadi faktor penting dalam menarik sumber pendanaan yang lebih menguntungkan.

Sehingga berdasarkan teori dan penelitian diatas, dapat diasumsikan bahwa hubungan antara *environmental* dan *cost of debt* bersifat negatif, di mana perusahaan dengan skor *environmental* lebih baik cenderung menikmati biaya pendanaan yang lebih rendah.

H2: Kinerja *environmental* berpengaruh negatif terhadap biaya utang *(cost of debt).*

2.3.3 Pengaruh Kinerja Sosial *(Social)* terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)*

Teori sinyal *(Signaling Theory)* oleh (Bafera & Kleinert, 2023) menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan

pengungkapan ESG untuk mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal, seperti investor dan kreditur untuk mengurangi asimetri informasi. Dengan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan perusahaan dapat membangun kepercayaan bahwa mereka memiliki kebijakan manajemen risiko yang lebih baik, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi biaya utang *(cost of debt)* sebagai variabel dependen.

Dimensi *social* dalam kinerja ESG mencakup aspek tanggung jawab perusahaan terhadap tenaga kerja, hubungan masyarakat, hak asasi manusia, serta keberagaman dan inklusi. Dalam perspektif teori sinyal, perusahaan dengan kebijakan sosial yang baik dapat memberikan sinyal kepada kreditur bahwa mereka memiliki praktis bisnis yang berkelanjutan dan bertanggungjawab secara sosial. Kreditur mungkin menafsirkan sinyal ini sebagai bukti bahwa perusahaan memiliki hubungan yang lebih stabil dengan karyawan dan masyarakat, yang dapat mengurangi risiko operasional dan meningkatkan ketahanan bisnis dalam jangka panjang (Spence, 1973).

Studi oleh (Ming et al., 2024) menunjukkan bahwa pilar sosial dalam ESG memiliki hubungan negatif terhadap biaya utang. Hal ini mengindikasikan bahwa kreditur mungkin melihat investasi dalam aspek sosial sebagai indikator tanggung jawab sosial dan manajemen risiko yang baik, sehingga menurunkan biaya

pembiayaan. Kreditur dapat mengapresiasi perusahaan yang menunjukkan kepedulian terhadap pemangku kepentingan dan stabilitas sosial, karena hal tersebut berpotensi memngurangi risiko jangka panjang.

Sehingga berdasarkan teori dan penelitian diatas, dapat diasumsikan bahwa hubungan antara *social* dan *cost of debt* bersifat negatif, di mana perusahaan dengan skor *social* lebih baik cenderung menikmati biaya pendanaan yang lebih rendah.

H3: Kinerja *social* berpengaruh negatif terhadap biaya utang *(cost of debt).*

2.3.4 Pengaruh Kinerja Tata Kelola *(Governance)* terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)*

Teori agensi yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 2012) menyatakan bahwa adanya pemisahan antara pemilik *(principal)* dan pengelola perusahaan *(agent)* dapat menimbulkan konflik kepentingan yang menyebabkan biaya agensi. Dalam konteks ini, kreditor sebagai pihak eksternal juga berpotensi dirugikan apabila manajemen melakukan tindakan oportunistik yang meningkatkan risiko gagal bayar. Oleh karena itu, dibutuhkan sistem tata kelola perusahaan *(corporate governance)* yang kuat untuk meminimalkan konflik tersebut dan melindungi kepentingan para kreditor. Tata kelola yang baik dapat memberikan pengawasan yang lebih efektif

terhadap manajemen, meningkatkan transparansi informasi, serta mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemberi pinjaman.

Teori Sinyal *(Signaling Theory)* juga relevan, karena pengungkapan praktik tata kelola yang baik mengirimkan sinyal positif kepada kreditur bahwa perusahaan memiliki mekanisme pengawasan yang efektif dan risiko gagal bayar yang rendah (Bafera & Kleinert, 2023) Informasi ini membantu kreditur mengurangi ketidakpastian dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya.

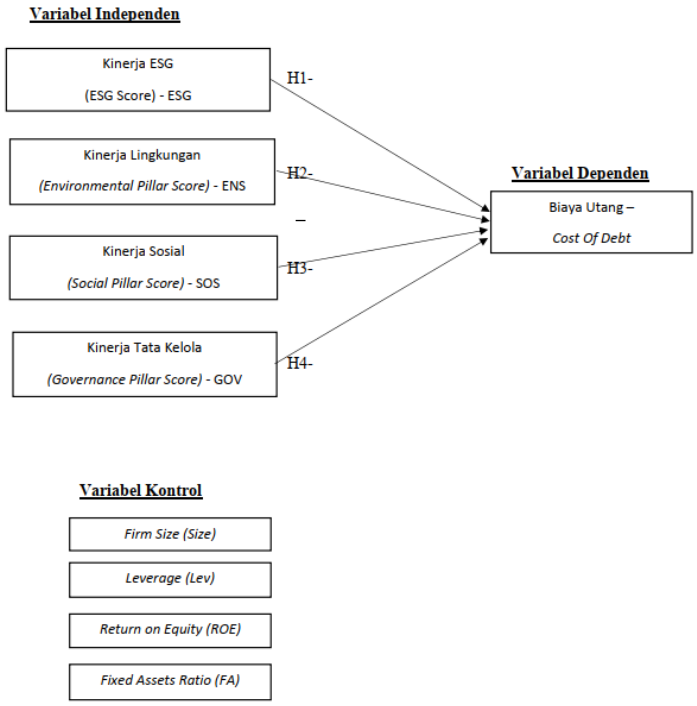
Studi oleh (Jafar et al., 2024) menunjukkan bahwa struktur tata kelola yang efektif meliputi proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris yang memadai, serta keberagaman gender dalam dewan berperan dalam meningkatkan kualitas kinerja ESG dan menurunkan *cost of equity*. Tata kelola yang baik tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor, tetapi juga menjadi indikator bagi kreditor dalam menilai tingkat risiko perusahaan. Walaupun penelitian tersebut berfokus pada biaya ekuitas, mekanisme penurunan risiko yang sama dapat diaplikasikan pada biaya utang atau cost of debt, karena kreditor juga mempertimbangkan tingkat transparansi dan efektivitas pengawasan internal perusahaan sebelum memberikan pembiayaan.

Sehingga berdasarkan teori dan penelitian diatas, dapat diasumsikan bahwa hubungan antara *governance* dan *cost of debt* bersifat negatif, di mana governance yang baik mencerminkan rendahnya risiko manajerial dan operasional, yang pada akhirnya dapat meningkatkan persepsi kreditor terhadap stabilitas perusahaan dan menurunkan premi risiko yang dibebankan.

H4: Kinerja *governance* berpengaruh negatif terhadap biaya utang *(cost of debt).*

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah dikembangkan, maka kerangka pendukung penelitian sebagai berikut



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

BAB III
METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia yang memiliki laporan keberlanjutan terkait kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan informasi terkait biaya utang pada tahun 2019 hingga 2023. Sampel akan diambil menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang dipilih oleh penulis sebagai berikut.

Tabel 3. 1 Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia pada tahun 2019-2023	1014
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam pemeringkatan ESG periode 2019-2023	(957)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data dalam laporan tahunan periode 2019-2023	(36)
4.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut	21
	Totaln Observasi	105

Penelitian ini menggunakan tahun 2019-2023 dengan pertimbangan sebagai berikut.

1. Pemilihan periode 2019-2023 didasarkan pada ketersediaan dan kelengkapan data terkait kinerja ESG serta biaya utang perusahaan di Malaysia, sehingga dapat menghasilkan analisis yang lebih akurat dan representatif.
2. Rentang waktu lima tahun, terdapat peningkatan kesadaran dan kebijakan terkait kinerja ESG di Malaysia, termasuk regulasi pasar modal yang mendorong transparansi serta pelaporan ESG yang dapat mempengaruhi hubungan antara kinerja ESG dan biaya utang.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian keuangan, variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi fokus pengamatan dan dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, *cost of debt* digunakan sebagai variabel dependen untuk mengukur biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam memperoleh dana melalui utang. *Cost of Debt* merujuk pada tingkat bunga yang dibayar oleh perusahaan atas uang yang dimilikinya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, dan dapat dihitung sebagai rata-rata tertimbang dari suku bunga yang dibayar untuk semua jenis utang

yang dimiliki perusahaan, seperti pinjaman bank, obligasi, atau kredit komersial lainnya. Rumus sederhana untuk menghitung *cost of debt* adalah sebagai berikut:

$$Cost\ of\ Debt = \frac{Bunga\ Utang\ Tahunan}{Jumlah\ Utang}$$

Namun secara umum, *cost of debt* dihitung setelah pajak untuk memberikan gambaran yang lebih akurat tentang biaya yang sesungguhnya yang dibayar perusahaan setelah mempertimbangkan pengurangan pajak. Rumus yang lebih umum yaitu sebagai berikut:

$$Cost\ of\ debt\ (Setelah\ Pajak) = Bunga\ Utang\ x\ (1 - Tingkat\ Pajak)$$

Dalam konteks ini, biaya utang menjadi penting karena mencerminkan persepsi risiko oleh kreditor dan investor terhadap perusahaan, dimana semakin tinggi risiko yang dipersepsikan, semakin tinggi biaya utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Oleh karena itu, *cost of debt* sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola risiko yang berkaitan dengan faktor eksternal dan internal.

3.2.2 Variabel Independen

Selain disebut sebagai variabel bebas, variabel tidak terikat, atau variabel eksogen. Variabel independen adalah variabel yang

berdampak pada variabel lain. Variabel independen biasanya ditunjukkan dengan huruf X. Variabel terikat dapat mengalami peningkatan atau penurunan jika ada variabel independen, pengukuran aktivitas ini dilakukan oleh *Refinitiv Eikon* pada puluhan ribu perusahaan publik di seluruh dunia. *Revinitif Eikon* adalah perusahaan pemeringkat terkemuka yang menilai portofolio perusahaan dengan memasukkan peristiwa kontroversial (material) baru pada tahun fiskal terakhir dengan skor pasti anatara 0 dan 100, yang lebih tinggi daripada skor yang diberikan oleh perusahaan lain dalam industri ini. Variabel independen penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kinerja Lingkungan *(Environmental Pillar Score)* – ENS

   Indikator untuk variabel kinerja lingkungan adalah skor pilar yang mengevaluasi damapk perusahaan terhadap ekosistem alami, yang mencakup udara, tanah, dan air (Velte, 2020). Penilaian pilar kinera lingkungan diambil dari Penilaian Pilar Kinerja Lingkungan Thomson Reuters dari Revinitif.

2. Kinerja Sosial *(Social Pillar Score)* – SOS

   Variabel kinerja sosial adalah skor pada dimensi yang mengukur seberapa baik sebuah perusahaan dapat membangun kepercayaan dan loyalitas dengan karyawan, pelanggan, dan

masyarakatnya. Skor ini diperoleh melalui Social Pillar Score revinitif Thomson Reuters (Velte, 2020).

3. Kinerja Tata Kelola *(Governance Pillar Score)* – GS

   Variabel kinerja tata kelola adalah skor yang menilai proses dan sistem perusahaan yang memastikan bahwa eksekutif anggota dewan bertindak untuk kepentingan pemegang saham (Velte, 2020). Pengukuran ini diperoleh dari Governance Pillar Score dari Revinitif, yang dimiliki oleh Thomson Reuters.

4. Kinerja ESG (ESG Score) – ESG

   Variabel kinerja ESG merupakan jumlah skor ESG secara menyeluruh yang mencakup (1) Skor ESG perusahaan berdasarkan informasi yang terdapat dalam domain publik, termasuk kinerja lingkungan, kinerja sosial, dan kinerja tata kelola. (2) Skor kontroversi ESG untuk mengevaluasi dampak paparan negatif signifikan yang diabadikan oleh media global dalam periode terakhir terhadap skor ESG secara menyeluruh. Pengukuran ini diperoleh dari ESG Score Thomson Reuters dari Revinitif.

3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang diterapkan dalam model persamaan regresi untuk mengendalikan dampak variabel independen terhadap variabel dependen (Fauzi, F., Dencik, A. B.,

Asiati, 2019). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Shi et al., 2024), hubungan antara kinerja ESG dan biaya utang *(cost of debt)* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor atau variabel yang memerlukan pengelolaan yang cermat. Penelitian ini mencakup sejumlah variabel kontrol dalam kerangka analisis yang berkaitan dengan atribut perusahaan serta kondisi eksternal yang dihadapinya. Dalam studi ini, beberapa variabel yang digunakan meliputi.

1. Ukuran Perusahaan *(Size)*

   Ukuran perusahaan diukur dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan biaya utang karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih baik ke sumber pembiayaan, Hal ini disebabkan oleh reputasi yang lebih kuat dan stabilitas yang lebih tinggi, yang membuat lembaga keuangan lebih percaya untuk memberikan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik unruk menurunkan risiko default, sehingga mereka dapat memperoleh utang dengan biaya yang lebih rendah. Dimana ukuran perusahaan dapat diukur dengan:

$$\text{Size} = \ln(Total\ Asset)$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan terhadap ekuitas pemagang saham. ROE yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan laba, yang menurunkan persepsi risiko kreditor dan mengarah pada biaya utang yang lebih rendah. Profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan lebih dipercaya oleh kreditor, karena menunjukkan stabilitas keuangan yang lebih baik dan kemampuan untuk membayar kewajiban utang. Formula dari ROE itu sendiri adalah:

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Ekuitas\ Pemegang\ Saham}$$

3. *Leverage* (Lev)

Leverage diukur dengan rasio total utang terhadap total aset. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan utang yang tinggi di dalam struktur modalnya. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi sering kali menghadapi biaya utang yang lebih tinggi karena kreditur akan meminta premi risiko yang lebih besar untuk mengkompensasi risiko yang lebih tinggi. Rumus untuk mengukur *Leverage* (LEV) dirumuskan sebagai berikut.

$$Leverage = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset}$$

4. *Fixed Assets Rasio* (FA)

Rasio aset tetap mengukur seberapa besar proporsi aset tetap (seperti properti, pabrik, dan peralatan) terhadap total aset. Aset tetap yang lebih tinggi sering digunakan sebagai jaminan, sehingga meningkatkan kepercayaan kreditor dan menurunkan *Cost of Debt*. Perusahaan dengan aset tetap yang tinggi cenderung memiliki akses lebih mudah ke pembiayaan dengan biaya lebih rendah.

Fixed Assets Rasio digunakan untuk mengontrol pengaruh aset tetap terhadap *Cost of Debt*. Hal ini memastikan bahwa hubungan antara ESG dan biaya utang tidak bias oleh besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

$$Fixed\ Asset\ Ratio = \frac{Net\ Value\ of\ Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$$

3.3 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Data yang dikumpulkan mencakup informasi *score Environmental, Social, Governance (ESG)* serta biaya utang *(cost of debt)* perusahaan. Sumber data sekunder lainnya termasuk database keuangan yang diambil dari *Osiris*. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis deskriptif dan regresi data panel untuk menguji pengaruh ESG

terhadap biaya utang, dengan mempertimbangkan variabel kontrol yang relevan. Validitas dan reliabilitas data akan diperiksa untuk memastikan akurasi dan konsistensi informasi yang digunakan dalam penelitian.

3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel, yang merupakan teknik statistik untuk menggabungkan data *time-series* (data berdasarkan waktu) dan *cross-sectional (*data antar entitas) guna mengevaluasi hubungan antara variabel dependen dan independen selama periode tertentu. Dalam konteks penelitian ini, regresi data panel digunakan untuk menganalisis pengaruh faktor *ESG (Environmental, Social, dan Governance)* terhadap *Cost of Debt* perusahaan-perusahaan di Malaysia pada tahun 2019-2023.

Untuk menganalisis data, penelitian ini menggunakan perangkat lunak *Eviews* versi 12. *Software* ini dipilih kaena kemampuannya yang unggul dalam menangani data panel, pengujian statistik, dan interpretasi hasil regresi. Selain itu, *Eviews* mendukung berbagai metode estimasi, seperti efek tetap, efek acak, serta pengujian diagnostik lainnya.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Metode ini menyajikan ringkasan data dalam bentuk ukuran pemusatan, seperti rata-rata *(mean),* nilai maksimum, nilai

minimum, serta ukuran penyebaran data, seperti standar deviasi dan varians. Statistik deskriptif juga digunakan untuk menganalisis distribusi data dengan mengukur kemencengan *(skewness)* dan keruncingan *(kurtosis)*, yang membantu dalam memahami pola distribusi dan kemungkinan adanya *outlier.*

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis skor ESG *(Environmental, Social, Governance),* biaya utang, serta variabel kontrol seperti *size, leverage, profitabilitas*, dan *fixed asset ratio*. Sebagai contoh, (Shi et al., 2024) dalam jurnal *"ESG performance and Cost of Debt"* menggunakan statistik deskriptif untuk menggambarkan rata-rata skor ESG, biaya utang, dan variabilitas antar perusahaan. Statistik ini memungkinkan peneliti untuk mendapatkan wawasan awal tentang distribusi data dan membantu menentukan langkah analisis lebih lanjut.

Data statistik deskriptif dalam penelitian ini akan disajikan dalam bentuk tabel untuk mempermudah interpretasi dan menunjukkan distribusi data. Langkah ini penting untuk memvalidasi kelayakan data sebelum melanjutkan ke analisis regresi data panel. Statistik deskriptif dihitung menggunakan perangkat lunak *Eviews* dan *Microsoft Excel,* yang mampu menangani data kuantitatif secara efisien. Perangkat lunak ini juga mempermudah pembuatan tabel dan grafik untuk penyajian data.

3.4.2 Pengujian Model Regresi Data Panel

Dalam aplikasi Eviews 12, terdapat beberapa pengujian yang digunakan untuk menentukan metode estimasi yang paling tepat dalam analisis data panel. Pengujian ini membantu memilih model yang sesuai dari tiga pendekatan utama: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Berikut adalah tahapan pengujiannya:

a. Uji *Chow*

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat adalah CEM atau FEM (Widarjono, 2018). Kriteria pengujiannya sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas dari *cross section* F dan *cross section Chi-square* ≥ 0.05, maka CEM lebih tepat dan Uji Hausman tidak diperlukan.
2. Jika nilai probabilitas dari *cross section Chi-square* ≤ 0.05, maka FEM lebih sesuai dan pengujian harus dilanjutkan dengan Uji Hausman.

b. Uji *Hausman*

Uji ini digunakan untuk membandingkan FEM dan REM guna menentukan model yang lebih cocok (Widarjono, 2018). Kriteria pengujiannya:

1. Jika nilai probabilitas dari *cross section random* ≤ 0.05, maka model yang dipilih adalah FEM
2. Jika nilai probabilitas dari *cross section random* ≥ 0.05, maka model yang digunakan adalah REM

c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji ini bertujuan untuk menetukan apakah model REM lebih baik daripada CEM (Widarjono, 2018). Kriteria pengujiannya:

1. Jika nilai *cross section Breush-Pagan* ≥ 0.05, maka model yang dipilih adalah CEM
2. Jika nilai *cross section Breusch-Pagan* ≤ 0.05, maka model yang digunakan adalah REM

3.4.3 Model Regresi Data Panel

Permodelan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan utama, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga metode ini memiliki karakteristik yang berbeda, seperti dijelaskan berikut:

a. Common Effect Model (CEM)

CEM merupakan metode paling sederhana dalam analisis data panel, di mana data time series dan cross section digabungkan tanpa memperhitungkan perbedaan antar individu maupun waktu (Widarjono, 2018). Dalam metode ini, estimasi

dilakukan menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan asumsi bahwa perilaku data antar perusahaan bersifat seragam sepanjang periode penelitian.

b. Fixed Effect Model (FEM)

FEM menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan antar individu dalam model (Widarjono, 2018). Model ini mengasumsikan bahwa setiap individu memiliki intersep yang berbeda, tetapi tetap stabil sepanjang waktu. Selain itu, koefisien regresi diasumsikan tetap sama diseluruh periode penelitian. *Software* seperti *Eviews* sering merekomendasikan FEM secara otomatis, namun keputusan akhir tetap perlu diuji menggunakan *Likelihood Ratio Test.* Keunggulan metode ini adalah kemampuannya dalam mengakomodasi perbedaan antar individu tanpa mengasumsikan bahwa *error-term* tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

c. Random Effect Model (REM)

REM menganggap bahwa perbedaan antar individu bukan hanya sebagai intersep yang berbeda, tetapi sebagai bagian dari error-term dalam model (Widarjono, 2018). Model ini lebih cocok digunakan jika jumlah individu jauh lebih banyak dibandingkan dengan jumlah periode waktu dalam penelitian.

Selain itu, REM mengasumsikan bahwa *error-term* dapat berkorelasi dalam dimensi time series maupun cross section.

3.4.4 Analisis regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menilai hubungan antara variabel independen dan dependen dengan memanfaatkan data yang mencakup dimensi waktu *(time series*) dan perbedaan antar entitas *(cross section).* Dalam studi ini, metode tersebut diterapkan untuk menganalisis dampak kinerja ESG terhadap biaya utang *(cost of debt)* perusahaan. Pendekatan ini memberikan keunggulan karena mampu menangkap dinamika perubahan antar waktu sekaligus variasi antar perusahaan, sehingga menghasilkan analisis yang lebih mendalam, akurat, dan andal.

Salah satu manfaat utama dari regresi data panel adalah kemampuannya mengendalikan faktor-faktor yang tidak teramati namun tetap konstan dalam setiap entitas, seperti budaya organisasi atau kebijakan internal perusahaan, yang sulit ditangkap dengan regresi biasa. Teknik ini juga membantu mengurangi potensi bias serta meningkatkan efisiensi estimasi dengan memanfaatkan lebih banyak data dari dimensi waktu dan entitas. Dalam konteks penelitian ini, regresi data panel digunakan untuk menilai pengaruh skor ESG secara keseluruhan dan berdasarkan dimensi

(environmental, social, dan governance) terhadap biaya utang perusahaan-perusahaan di Malaysia selama periode 2019 hingga 2023. Data yang digunakan meliputi variabel cost of debt, skor ESG, serta variabel kontrol seperti ukuran perusahaan *(size), leverage* (lev), *return on equity* (roe), dan perputaran aset tetap (fa).

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak *EViews*, yang dirancang khusus untuk menanganidata panel dan mendukung berbagai uji statistik yang relevan. *Eviews* dipilih karena kemampuannya yang handal dalam menganalisis model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Cost\ of\ Debt_i = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

$$Cost\ of\ Debt_i = \beta_0 + \beta_1 ENS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

$$Cost\ of\ Debt_i = \beta_0 + \beta_1 SOS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

$$Cost\ of\ Debt_i = \beta_0 + \beta_1 GS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- $Cost\ of\ Debt_{it}$: Biaya utang perusahaan $\boxed{i}$ pada tahun $\boxed{t}$
- ESG_{it}: Skor total ESG perusahaan $\boxed{i}$ pada tahun $\boxed{t}$
- ENS, SOS, GS: Dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.
- $Controls_{it}$: Variabel kontrol seperti *firm size* (SIZE), *leverage* (LEV), *return on equity* (ROE), dan *fixed assets turnover* (FA).

- ϵ_{it}: Error term.

3.4.5 Uji Hipotesis

Model pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Pendekatan ini digunakan untuk memprediksi perubahan variabel dependen berdasarkan perubahan nilai dari dua atau lebih variabel independen yang berperan sebagai faktor prediktor.

Uji Hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Pengujian ini mencakup beberapa metode, yaitu:

a. Koefisien Determinasi (*Adjusted* R^2)

   Koefisien ini digunakan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variable independent terhadap variable dependen. *Adjusted* R^2 memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1, semakin baik model dalam menjelaskan variable dependen (Ghozali, 2016).

b. Uji F (Uji Simultan)

   Uji ini dilakukan untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan pada Tingkat signifikansi 0.05. Jika nilai probabilitas < 0.05, maka H0 ditolak

dan Ha diterima, yang berarti terdapat pengaruh secara simultan. Sebaliknya jika nilai probabilitas > 0.05, maka H0 diterima dan Ha ditolak, menandakan bahwa tidak ada pengaruh simultan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. (Ghozali, 2016).

c. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji ini mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas *(p-value).* Jika *p-value* <0.05 maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang berarti variabel independent berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika *p-value* > 0.05, maka H0 diterima dan Ha ditolak, menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak memiliki pengaruh secara parsial (Ghozali, 2016).

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan selain perbankan atau non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia atau Bursa Malaysia dan berpartisipasi dalam pemeringkatan ESG selama periode 2019 hingga 2023. Dari kriteria yang telah ditetapkan, sampel yang memenuhi syarat untuk dianalisis adalah sebanyak 21 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan taunan, serta database keuangan dari *Osiris, Revinitif,* dan Bursa Malaysia.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh kinerja ESG terhadap biaya utang *(cost of debt)* perusahaan. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan beberapa tahapan analisis, yaitu analisis deskriptif, pemilihan model uji regresi melalui Uji *Chow,* Uji *Hausman,* dan Uji *Lagrange Multiplier.* Berikut adalah hasil pengolahan data dalam penelitian ini.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengidentifikasi nilai *minimum, maksimum, mean*, dan *standar deviasi* dari setiap variabel dalam penelitian. Uji statistik deskriptif ini akan memberikan gambaran tentang setiap variabel yang diteliti. Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Cost of Debt	ESG	ENS	SOS	GOV	SIZE	LEV	FA	ROE
Mean	0.0206	61.8	56.6	68.0	57.0	16.21	1.677	2.110	0.12
Maximum	0.0596	91.6	94.4	97.4	92.7	17.99	3.254	3.184	0.41
Minimum	0.0001	24.4	13.3	23.1	14.2	13.84	727	253	0.009
Std. Deviasi	0.1258	13.9	17.2	14.8	20.4	1.044	588	599	0.077
Observation	105	105	105	105	105	105	105	105	105

Sumber: Hasil Olah Data *Software eviews12*

Dari hasil uji statistik di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja Biaya Utang *(Cost of debt)*

   Biaya utang (cost of debt) memiliki rata-rata sebesar 0.0206 atau 2,06% yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel menanggung biaya utang yang relatif rendah. Hal ini dapat menunjukkan bahwa banyak perusahaan memiliki peringkat kredit yang baik atau mampu mengelola utangnya secara efisien.

   Meskipun begitu, terdapat perbedaan antar perusahaan dalam hal biaya utang, yang terlihat dari standar deviasi sebesar 0.01258. Ini berarti ada perusahaan yang membayar biaya utang jauh di atas atau di bawah rata-rata. Nilai terendahnya sangat kecil yaitu 0.00001 (Bursa MalaysiaBhd) yang mungkin menandakan bahwa perusahaan tersebut hampir tidak memiliki beban utang karena lebih mengandalkan pendanaan dari ekuitas.

Sebaliknya, ada juga perusahaan dengan biaya utang cukup tinggi, yaitu sebesar 0.0596 atau 5,96% (IHH Healthcare Bhd) yang kemungkinan disebabkan oleh tingginya risiko bisnis atau peringkat kredit yang rendah.

2. Kinerja ESG (ESG *Score* – ESG)

   Skor ESG memiliki rata-rata sebesar 61.8 (Good) yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam data memiliki komitmen yang cukup baik terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Namun, standar deviasi sebesar 13,9 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dalam hal penerapan aspek-aspek keberlanjutan.

   Skor ESG terendah berada di angka 24.4 (QL Resources Bhd) yang menunjukkan bahwa ada perusahaan dengan tingkat keberlanjutan yang sangat rendah. Hal ini bisa berarti bahwa perusahaan tersebut belum terlalu memperhatikan isu lingkungan, sosial, atau tata kelola. Di sisi lain, skor tertinggi mencapai 91.6 (Nestle Malaysia Bhd) yang menggambarkan adanya perusahaan yang menjalankan praktik bisnis dengan sangat baik dalam hal keberlanjutan dan tanggung jawab sosial.

3. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score* – ENS)

   Rata-rata skor lingkungan (ENS) sebesar 56.6 (Average) yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam data

memiliki kepedulian yang cukup baik terhadap isu lingkungan. Namun, adanya standar deviasi sebesar 17.2 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dalam hal kinerja lingkungannya.

Skor terendah berada pada angka 13.3 (QL Resources Bhd) yang mengindikasikan bahwa ada perusahaan yang hampir tidak menerapkan inisiatif lingkungan dalam kegiatan operasionalnya. Sementara itu, skor tertinggi sebesar 94.4 (Nestle Malaysia Bhd) menunjukkan bahwa ada perusahaan yang sangat berkomitmen pada keberlanjutan lingkungan. Perbedaan skor ini kemungkinan dipengaruhi oleh jenis industri masing-masing, di mana perusahaan yang bergerak di sektor dengan dampak lingkungan tinggi cenderung memiliki skor rendah jika tidak menerapkan praktik ramah lingkungan.

4. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score* – SOS)

Skor sosial memiliki rata-rata sebesar 68.0 (Good) yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam data sudah cukup memperhatikan aspek sosial, seperti kesejahteraan karyawan, hak asasi manusia, dan keterlibatan dengan masyarakat. Namun, standar deviasi sebesar 14.8 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dalam hal kinerja sosial. Nilai minimum sebesar 23.1 (Hap Seng Consolidated Bhd) mengindikasikan bahwa ada perusahaan

yang masih sangat kurang dalam menjalankan tanggung jawab sosialnya. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 97.4 (Nestle Malaysia Bhd) menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang sangat baik dalam menerapkan praktik sosial yang bertanggungjawab.

5. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score* – GOV)

   Skor tata kelola memiliki rata-rata sebesar 57.0 (Average) yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam data telah menerapkan prinsip-prinsip tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang memadai. Namun, dengan standar deviasi sebesar 20.4, terlihat adanya perbedaan yang cukup beasar antar perusahaan. Nilai minimum sebesar 14.2 (Dialog group Bhd) menunjukkan bahwa ada perusahaan yang masih sangat rendah dalam menjalankan aspek sosialnya, sedangkan nilai maksimum sebesar 92.7 (S P Setia Bhd) mengindikasikan adanya perusahaan yang telah menjalankan tanggung jawab sosialnya dengan sangat baik.

6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size* – SIZE)

   Ukuran perusahaan (firm size) dalam data memiliki rata-rata sebesar 16.21 dengan standar deviasi sebesar 1.004, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada pada ukuran yang relatif serupa, meskipun tetap terdapat perbedaan antar perusahaan. Nilai minimum sebesar 13.84 (British

American Tobacco (Malaysia) Bhd) menunjukkan adanya perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil, sementara nilai maksimum sebesar 17.99 (MISC Bhd) meunjukkan perusahaan dengan ukuran yang jauh lebih besar. Perbedaan ini dapat mencerminkan variasi skalan operasioanl dan total aaset yang dimiliki masing-masing perusahaan.

7. *Leverage* (LEV)

   Leverage memiliki rata-rata sebesar 1.677 dengan standar deviasi 0.588 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam data memiliki tingkat utang relatif moderat. Namun, dengan adanya variasi yang cukup besar, seperti terlihat pada nilai minimum 0.727 (PETRONAS Chemicals Group Bhd) dan maksimum 3.254 (CelcomDigi Bhd) menunjukkan bahwa perbedaan signifikan antara perusahaan dalam penggunaan utang. Perusahaan dengan leverage tinggi mungkin mengandalkan utang lebih banyak dalam pembiayaan operasional, sementara perusahaan dengan leverage rendah cenderung lebih mengutamakan pembiayaan melalui ekuitas.

8. *Fixed Assets* (FA)

   Aset Tetap *(fixed asset)* memiliki rata-rata sebesar 2.110 dengan standar deviasi 0.599 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang relatif serupa, meskipun terdapat variasi antar perusahaan. Nilai

minimum sebesar 0.253 (Bursa Malaysia Bhd) menunjukkan ada perusahaan dengan jumlah aset tetap yang sangat sedikit, sementara nilai maksimum sebesar 3.184 (CelcomDigi Bhd) menunjukkan perusahaan dengan jumlah aset tetap yang jauh lebih besar. Perbedaan ini bisa mencerminkan perbedaan dalam skala operasional dan jenis perusahaan.

9. *Return on Equity* (ROE)

Retun on Equity (ROE) memiliki rata-rata sebesar 0.12 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 12% modal yang dimiliki. Dengan standar deviasi sebesar 0.077, terdapat variasi kinerja antar perusahaan dalam menghasilkan kuntungan. Nilai minimum sebesar 0.009 (S P Setia Bhd) mengindikasikan bahwa adanya perusahaan dengan profitabilitas yang sangat rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.41 (Bursa Malaysia Bhd) menunjukkan parusahaan yang mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi dari ekuitasnya.

4.3 Uji Pemilihan Model

Berdasarkan hasil uji pemilihan model yang sudah dilakukan, pada penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model (FEM).* Berikut hasil uji pemilihan model:

4.3.1 Uji *Chow*

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effect test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-Section F	13.571328	(20,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	159.587142	20	0.0000

Berdasarkan hasil dari uji *chow* di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000 < 0.05. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM)

4.3.2 Uji *Hausman*

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

4.3.3 Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi. Sq. d.f.	Prob
Cross-Section Randome	17.147740	8	0.0286

Berdasarkan hasil dari uji *hausman* di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0.0286. Signifikan prob < 0.05, maka model estimasi yang digunakan yaitu menggunakan model *Fixed Effect Model* (FEM).

4.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan suatu pendekatan statistik yang digunakan untuk mengevaluasi data panel, dimana data ini menggabungkan dua dimensi utama yaitu dimensi waktu (serangkaian

periode waktu) dan dimensi lintasan (observasi pada objek tertentu). Pendekatan regresi data panel memungkinkan peneliti untuk mengatasi sejumlah permasalahan yang tidak dapat diselesaikan dengan metode regresi biasa yang hanya melibatkan satu dimensi waktu. Berikut merupakan hasil dari *Fixed Effect Model* (FEM) regresi metode data panel:

Tabel 4. 4 Hasil Analisis Regresi Data Panel ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.079859	0.037760	2.115872	0.0375
ESG	-0.0000230	0.00003955	-0.583051	0.5615
SIZE	-0.003658	0.002380	-1.537328	0.1282
LEV	0.000000456	0.0000014456	0.313287	0.7547
FA	0.000000142	0.000001540	0.097119	0.9371
ROE	0.003258	0.005858	0.556210	0.5899

Sumber: Hasil Olah data *Software Eviews12*

Dari hasil pengujian diatas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$$Cost\ of\ Debt_i = 0.079859 - 0.0000230ESG - 0.003658SIZE + 0.000000456LEVERAGE + 0.000000142FA + 0.003258ROE + \epsilon_{it}$$

Tabel 4. 5 Hasil Analisis Regresi Data Panel ENS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.092668	0.035775	2.590320	0.0114

ENS	-0.000000445	0.00002525	-0.017675	0.9859
SIZE	-0.004545	0.002184	-2.080854	0.0407
LEV	0.000000603	0.000001600	0.376543	0.7075
FA	0.000000120	0.000001866	0.064646	0.9486
ROE	0.003238	0.006244	0.518634	0.6055

Sumber: Hasil Olah data *Software Eviews12*

Dari hasil pengujian diatas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$Cost\ of\ Debt_i$= 0.092668 - -0.000000445ENS - 0.004545SIZE + 0.000000603LEVERAGE + 0.000000120FA + 0.003238ROE + ϵ_{it}

Tabel 4. 6 Hasil Analisis Regresi Data Panel SOS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.071340	0.035386	2.01605	0.0472
SOS	0.00000857	0.00005195	0.165207	0.8692
SIZE	-0.003354	0.002244	-1.494418	0.1391
LEV	0.000000666	0.000001656	0.402370	0.6874
FA	0.000000815	0.000002116	0.387171	0.6997
ROE	0.001957	0.006586	0.297114	0.7672

Sumber: Hasil Olah data *Software Eviews12*

Dari hasil pengujian diatas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$Cost\ of\ Debt_i$= 0.071340 + 0.00000857SOS - 0.003354SIZE + 0.000000666LEVERAGE + 0.000000815FA + 0.001957ROE + ϵ_{it}

Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel GOV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.069739	0.033863	2.059427	0.0427
GOV	-0.0000288	0.00002195	-1.316860	0.1917
SIZE	-0.003065	0.002004	-1.529516	0.1301
LEV	0.000000720	0.000014369	0.501373	0.6173
FA	0.000000218	0.000001826	0.119484	0.9052
ROE	0.003258	0.005858	0.556210	0.5899

Sumber: Hasil Olah data *Software Eviews12*

Dari hasil pengujian diatas, bentuk persamaan dari regresi data panel sebagai berikut:

$Cost\ of\ Debt_i$= 0.069739 - 0.0000288GOV - 0.003065SIZE + 0.000000720LEVERAGE + 0.000000218FA + 0.003258ROE + ϵ_{it}

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Koefisien Determinasi

Penelitian ini menggunakan *Adjusted R-Squared* dengan rentang nilai antara 0 dan 1. Nilai *Adjusted R-Squared* mendekati 1

menunjukkan bahwa kemampuan model yang lebih baik dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 4. 8 Hasil Koefisien Determinasi

Variabel	R-squared	Adjusted R-squared
ESG	0.971988	0.963124
ENS	0.968262	0.958218
SOS	0.964704	0.953535
GOV	0.973821	0.965536

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews12*

Dari informasi yang tertera pada tabel 4.8, dapat diidentifikasi bahwa nilai determinasi *(Adjusted R-squared)* Kinerja ESG adalah 0.963124, ini menunjukkan bahwa kinerja ESG, mempengaruhi *cost of debt* sebesar 96,31%, sedangkan sisanya 3,69% dipengaruhi oleh faktor faktor lainnya.

Dari informasi yang tertera pada tabel 4.8, dapat diidentifikasi bahwa nilai determinasi *(Adjusted R-squared)* Kinerja ENS adalah 0.958218, ini menunjukkan bahwa kinerja ESG, mempengaruhi *cost of debt* sebesar 95,82%, sedangkan sisanya 4,18% dipengaruhi oleh faktor faktor lainnya

Dari informasi yang tertera pada tabel 4.8, dapat diidentifikasi bahwa nilai determinasi *(Adjusted R-squared)* Kinerja SOS adalah 0.953535, ini menunjukkan bahwa kinerja ESG, mempengaruhi *cost of debt* sebesar 95,35%, sedangkan sisanya 4,65% dipengaruhi oleh faktor faktor lainnya

Dari informasi yang tertera pada tabel 4.8, dapat diidentifikasi bahwa nilai determinasi *(Adjusted R-squared)* Kinerja GOV adalah 0.965536, ini menunjukkan bahwa kinerja ESG, mempengaruhi *cost of debt* sebesar 96,55%, sedangkan sisanya 3,45% dipengaruhi oleh faktor faktor lainnya

4.5.2 Uji F (secara simultan)

Uji F simultan digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas berpengaruh pada variabel terikat atau tidak (Ghozali, 2016)). Uji F dilakukan dengan tingkat signifikansi, 0.05 untuk menerima H0 atau Ha. Berikut merupakan hasil dari uji F (secara simultan):

Tabel 4. 9 Hasil Uji F

Variabel	F-Statistic	Prob (F-Statistic)
ESG	109.6520	0.000000
ENS	96.40397	0.000000
SOS	86.36925	0.000000
GOV	117.5473	0.000000

Sumber: Hasil Olah Data *Software Eviews12*

Berdasarkan hasil uji F di atas, diketahui bahwa nilai *F-statistic* kinerja ESG sebesar 109.6250, kinerja ENS sebesar 96.40397, kinerja SOS sebesar 86.36925, dan kinerja GOV sebesar 1117.5473 dengan masing-masing nilai *prob. (F-statistic)* sebesar

0.000000 < 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas independen yaitu ENV, SOS, GOV, dan ESG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel kinerja *Cost of Debt.*

4.5.3 Uji Statistik t (Uji t-Test)

Uji Statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value (sig).* Apabila *probability value* < 0.05, maka H0 diterima atau Ha diterima(terdapat pengaruh secara parsial, atau individual) dan apabila *probability value* > 0.05, maka H0 diterima atau ha ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial atau individual). Berikut merupakan hasil dari Uji statistik t:

1. Kinerja ESG (ESG Score – ESG)

Tabel 4. 10 Hasil Uji-t ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.079859	0.037760	2.115872	0.0375
ESG	-0.0000230	0.00003955	-0.583051	0.5615
SIZE	-0.003658	0.002380	-1.537328	0.1282
LEV	0.000000456	0.0000014456	0.313287	0.7547
FA	0.000000142	0.000001540	0.097119	0.9371
ROE	0.003258	0.005858	0.556210	0.5899

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Software Eviews12.*

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja environmental, social, dan governance (ESG) memiliki nilai koefisien 0.079859 dengan nilai signifikansi 0.5615 > 0.05. Dengan demikian, kinerja environmental, social, dan governance (ESG) **tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Cost of Debt.**

2. Kinerja Lingkungan (*Environmental Pillar Score* – ENS)

Tabel 4. 11 Hasil Uji-t *Environmental Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.092668	0.035775	2.590320	0.0114
ENS	-0.000000445	0.00002525	-0.017675	0.9859
SIZE	-0.004545	0.002184	-2.080854	0.0407
LEV	0.000000603	0.000001600	0.376543	0.7075
FA	0.000000120	0.000001866	0.064646	0.9486
ROE	0.003238	0.006244	0.518634	0.6055

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Software Eviews12.*

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel dia atas, kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisiens -0.000000445 dengan nilai signifikansi 0.9859 > 0.05. Dengan demikian, artinya kinerja lingkungan (ENV) **tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja Cost of Debt**.

3. Kinerja Sosial (*Social Pillar Score* – SOS)

Tabel 4. 12 Hasil Uji-t *Social Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.071340	0.035386	2.01605	0.0472
SOS	0.00000857	0.00005195	0.165207	0.8692
SIZE	-0.003354	0.002244	-1.494418	0.1391
LEV	0.000000666	0.000001656	0.402370	0.6874
FA	0.000000815	0.000002116	0.387171	0.6997
ROE	0.001957	0.006586	0.297114	0.7672

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Software Eviews12.*

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja sosial (SOS) memiliki nilai 0.00000857 dengan nilai signifikansi 0.8692 > 0.05. Dengan demikian, kinerja sosial (SOS) **tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Cost of Debt.**

4. Kinerja Tata Kelola (*Governance Pillar Score* – GOV)

Tabel 4. 13 Hasil Uji-t *Governance Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.069739	0.033863	2.059427	0.0427
GOV	-0.0000288	0.00002195	-1.316860	0.1917
SIZE	-0.003065	0.002004	-1.529516	0.1301
LEV	0.000000720	0.000014369	0.501373	0.6173
FA	0.000000218	0.000001826	0.119484	0.9052
ROE	0.004407	0.005705	0.772368	0.4422

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Software Eviews12.*

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja tata kelola (GOV) memiliki nilai koefisien -0.0000288 dengan nilai signifikansi 0.1917 > 0.05. Dengan demikian, kinerja tata kelola (GOV) **tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Cost of Debt.**

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Biaya Utang (Cost of Debt)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang *(cost of debt)* perusahaan di Malaysia. Ketidaksignikanan ini dapat disebabkan oleh belum adanya perhatian khusus dari pihak kreditur atau lembaga keuangan terhadap aspek ESG dalam penilaian risiko kredit. Meskipun secara teoritis penerapan kinerja ESG yang baik dapat mencerminkan manajemen risiko yang lebih bertanggungjawab dan berkelanjutan, dalam praktiknya, banyak perusahaan yang belum mengintegrasikan kinerja ESG secara menyeluruh dalam kegiatan opersaional dan pelaporan mereka.

Selain itu, meskipun Bursa Malaysia telah mewajibkan perusahaan publik untuk menerbitkan laporan keberlanjutan melalui

Sustainability Reporting Guide, pelaksanaannya masih bersifat fleksibel. Panduan ini menggunakan prinsip *apply or explain*, yang berarti perusahaan diperbolehkan tidak melaporkan suatu aspek selama dapat memberikan alasan yang jelas. Hal ini menyebabkan kedalaman dan kualitas pelaporan ESG antar perusahaan menjadi tidak seragam, sehingga menyulitkan kreditur dalam menggunakan informasi ESG secara objektif sebagai dasar evaluasi risiko kredit.

Temuan ini sejalan dengan peneilitian yang dilakukan oleh (Nillaorsrisakul, 2023) yang menyatakan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan di Malaysia. Salah satu alasan utama yang dikemukakan adalah karena informasi ESG belum dianggap sebagai faktor penting oleh kreditur dalam proses penilaian risiko kredit. Kreditur di Malaysia cenderung lebih fokus pada keuangan tradisional seperti leverage dan profitabilitas dibandingkan aspek keberlanjutan.

4.6.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan (Environmental – ENS) terhadap Biaya Utang (Cost of Debt)

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan (*Environmental*-ENS) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan telah menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan lingkungan, upaya tersebut belum mampu memberikan

keyakinan yang cukup kepada kreditur untuk menurunkan risiko yang tercermin dalam biaya utang. Dengan kata lain, informasi terkait kinerja lingkungan belum dianggap sebagai faktor yang esensial oleh pemberi pinjaman dalam proses penilaian risiko kredit.

Temuan ini sejalan dengan studi oleh (Fithria & Darma, 2024), yang melihat kreditur mengungkapkan bahwa meskipun aspek lingkungan mulai mendapat perhatian, pengaruhnya terhadap biaya utang atau keputusan pembiayaan secara keseluruhan masih terbatas. Kinerja lingkungan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap pengukuran risiko kredit yang digunakan oleh bank seperti rasio *Non-Performing Loans* (NPL). Hal ini menunjukkan bahwa kreditur lebih mengutamakan indikator keuangan tradisional, seperti rasio utang terhadap ekuitas dan risiko likuiditas, dalam menentukan biaya utang, daripada mempertimbangkan faktor lingkungan secara langsung.

Laporan dari Bank Malaysia sendiri juga menekankan bahwa meskipun keberlanjutan dan perubahan iklim semakin dipertimbangkan dalam penilaian risiko, penerapannya dalam keputusan pemberian utang masih dalam tahap awal. Bank-bank Malaysia lebih cenderung memperhatikan kestabilan keuangan perusahaan dalam jangka pendek dan lebih terkait langsung denagn performa keuangan.

4.6.3 Pengaruh Kinerja Sosial (Social – SOS) terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja sosial memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap biaya utang *(cost of debt)*. Artinya, aktivitas sosial perusahaan seperti keterlibatan dengan masyarakat, program kesejahteraan sosial, atau inisiatif keberlanjutan dalam bidang sosial belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat kepada kreditur dalam menilai risiko pembiayaan. Ketidaksignifikanan bisa terjadi akibat sebagian kreditur beranggapan inisiatif ESG sebagai pengeluaran tambahan yang tidak memberikan manfaat finansial langsung dalam jangka pendek.

Dalam konteks pasar berkembang seperti Malaysia, investasi sosial dan lingkungan sering kali dipersepsikan sebagai beban biaya yang mengurangi keuntungan perusahaan, terutama jika dampaknya tidak segera terlihat di laporan keuangan. Pandangan ini sejalan dengan temuan oleh (Perdiansyah & Ulpah, 2024) yang menyatakan bahwa pilar sosial dalam kinerja ESG justru dapat meningkatkan biaya pembiayaan karena dianggap sebagai beban operasional tambahan oleh kreditur. Oleh karena itu, skor ESG yang tinggi tidak selalu dipandang sebagai indikator pengurangan risiko kredit, yang menjelaskan mengapa arah pengaruhnya terhadap biaya utang cenderung positif namun tidak signifikan.

4.6.4 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (Governance – GOV) terhadap Biaya Utang *(Cost of Debt)*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja tata kelola *(Governance)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang *(cost of debt)*. Meskipun dalam teori tata kelola perusahaan yang baik seharusnya meningkatkan kepercayaan dari pemberi pinjaman dan menurunkan persepsi risiko, nyatanya dalam konteks penelitian ini, kualitas tata kelola belum cukup memberikan pengaruh nyata terhadap biaya utang. Hal ini dapat disebabkan oleh kenyataan bahwa sebagian besar kreditur masih mengandalkan penilaian terhadap indikator keuangan tradisional serta jaminan aset dalam mengambil keputusan pemberian utang, bukan pada informasi non-keuangan seperti pengungkapan governance.

Temuan ini sejalan dengan penelitian (Rafi Kennaufal Rasyad, Kurnia fajar Afgani, 2024), yang menunjukkan bahwa kinerja ESG, termasuk dimensi governance, tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya utang di Malaysia. Mereka menjelaskan bahwa hal ini disebabkan oleh kecenderungan bank dan lembaga keuangan di Malaysia yang masih fokus pada keuangan konvensional, seperti *leverage*, profitabilitas, dan jaminan aset, dibandingkan indikator non-keuangan seperti tata kelola. Meskipun aspek *governance* berperan penting dalam menjaga keberlanjutan jangka panjang, kreditur

cenderung melihat nilai jangka pendek yang lebih konkret dalam proses pembiayaan.

BAB V
KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja *environmental, social, and governance* (ESG) terhadap biaya utang *(cost of debt).* Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Malaysia dengan sampel yang digunakan sebanyak 21 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan analisis data dalam penelitian ini menggunakan eviews 12. Hasil dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang *(cost of debt)* perusahaan di Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ESG secara teori dapat menurunkan persepsi risiko kredit dan meningkatkan kepercayaan kreditur, dalam praktiknya ESG belum menjadi pertimbangan utama dalam evaluasi risiko pembiayaan oleh pihak eksternal, khususnya di negara berkembang seperti Malaysia
2. Kinerja Lingkungan *(Enviromental)* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahan. Hal ini dapat disebabkan oleh persepsi bahwa investasi pada aspek lingkungan belum memberikan dampak langsung terhadap stabilitas keuangan perusahaan, atau belum menjadi indikator utama dalam penilaian kreditur terhadap risiko perusahaan.

3. Kinerja Sosial *(Social)* tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Meskipun perusahaan melakukan kegiatan sosial seperti tanggung jawab terhadap karyawan, masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya, hal tersebut belum dipandang sebagai indikator utama oleh pemberi pinjaman dalam menilai risiko kredit perusahaan.
4. Kinerja tata kelola *(Governance)* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini menunukkan bahwa meskipun tata kelola yang baik seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan internal diyakini dapat mengurangi risiko perusahaan, namun dalam praktiknya belum cukup memberikan pengaruh nyata terhadap penilaian risiko oleh kreditur.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil dari penelitian ini memberikan implikasi bahwa meskipun kinerja ESG, termasuk dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola belum berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan di Malaysia, penerapannya tetap penting dalam jangka panjang. Perusahaan disarankan untuk terus meningkatkan kualitas pelaporan dan integrasi ESG ke dalam strategi bisnis agar dapat memberikan sinyal positif yang dapat menurunkan biaya pembiayaan di masa depan

Bagi lembaga keuangan dan regulator, temuan ini menunjukkan perlunya mendorong kinerja ESG agar menjadi salah satu indikator yang dipertimbangkan dalam penentuan tingkat biaya utang. Regulasi yang mendorong standarisasi dan transparansi paelaporan ESG diharapkan dapat memperkuat peran kinerja ESG dalam menciptakan mekanisme pembiayaan yang lebih efisien dan berkelanjutan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini yaitu sedikitnya jumlah sampel yang digunakan yaitu 21 perusahaan yang memungkinkan belum mampunya mencerminkan kondisi seluruh perusahaan di Malaysia secara umum dan penelitian terbatas pada tahun 2019 sampai 2023 sehingga perubahan tren ESG atau regulasi ke depan tidak tercakup dalam analisis ini.

5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat memperluas jumlah sampel dan periode waktu agar hasil yang didapat lebih representatif. Pengembangan variabel, seperti variabel mediasi atau moderasi sehingga lebih membantu untuk menjelaskan lebih lanjut terkait hubungan kinerja ESG dan biaya utang. Diharapkan juga kepada perusahaan supaya dapat meningkatkan kualitas pengungkapan dan

integritas ESG, bukan hanya untuk memenuhi kepatuhan tetapi juga sebagai strategi dalam menarik pembiayaan dengan biaya yang lebih efisien.

DAFTAR PUSTAKA

Almeyda, R., & Darmansya, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, *0*(5), 278. https://doi.org/10.12962/j23546026.y2019i5.6340

Bafera, J., & Kleinert, S. (2023). Signaling Theory in Entrepreneurship Research: A Systematic Review and Research Agenda. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, *47*(6), 2419–2464. https://doi.org/10.1177/10422587221138489

Baier, P., Berninger, M., & Kiesel, F. (2020). Environmental, social and governance reporting in annual reports: A textual analysis. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, *29*(3), 93–118. https://doi.org/10.1111/fmii.12132

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 and Management*, *12*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2437137

Dhiva, D. O., & Gunawan, J. (2023). Influence of Profitability, Sustainability Finance Disclosures, and Sustainability Report Assurance on Cost of Debt. *International Journal of Contemporary Accounting*, *5*(1), 1–18. https://doi.org/10.25105/ijca.v5i1.16307

Dhoraisingam Samuel, S., Mahenthiran, S., & Ramasamy, R. (2022). CSR Disclosures, CSR Awards and Corporate Governance as Determinants of the Cost of Debt: Evidence from Malaysia. *International Journal of Financial Studies*, *10*(4). https://doi.org/10.3390/ijfs10040087

Fauzi, F., Dencik, A. B., Asiati, D. I. (2019). Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi: Aplikasi SPSS dan EViews untuk Teknik Analisis Data. *Penerbit Salemba Empat*.

Fithria, A., & Darma, S. (2024). ESG and Credit Risk: Evidence from Indonesian and Malaysian Banks. *Jurnal REKSA: Rekayasa Keuangan, Syariah Dan Audit*, *11*(2), 193–205. https://doi.org/10.12928/jreksa.v11i2.11252

Freeman, R. E., & David, L. R. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, *25*(3), 88–106. https://doi.org/10.2307/41165018

Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*, *(Edisi8)*(Cetakan Ke VIII).

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/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Ishak, N., Abdul Aziz, N. A., & Ab Rahim, F. (2024). Green policy effect on firm sustainability: examining the stock performance of ESG adopters in heavy-polluter industry in Malaysia. *Cogent Economics and Finance*, *12*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2334102

Jafar, R., Basuki, B., Windijarto, W., Setiawan, R., & Yaacob, Z. (2024). Environmental,

social and governance (ESG) disclosure and cost of equity: the moderating effects of board structures. *Cogent Business and Management*, *11*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2429794

Jamal, S., Malik, M. F., & Ahmed, W. (2021). ESG and Financial Performance in the Case of Malaysia. *Global Management Sciences Review*, *VI*(III), 33–53. https://doi.org/10.31703/gmsr.2021(vi-iii).03

Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023

Krishnamoorthy, R. (2021). Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: Doing Good to Do Well. *Open Journal of Social Sciences*, *09*(07), 189–197. https://doi.org/10.4236/jss.2021.97013

Ming, K. L. Y., Vaicondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. (2024). ESG Integration and Financial Performance: Evidence from Malaysia's Leading Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *14*(5), 487–494. https://doi.org/10.32479/ijeep.16706

Nillaorsrisakul, W. (2023). *Chula Digital Collections The influence of ESG performance on the cost of debt : evidence from Asia Pacific Countries : the moderating role of economic policy uncertainty The Influence of ESG Performance on the Cost of Debt : Evidence from Asia Pacific Co*.

Nugroho, N. A., & Hersugondo Hersugondo. (2022). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, *15*(2), 233–243. https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v15i2.810

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

Rafi Kennaufal Rasyad, Kurnia fajar Afgani, Q. A. (2024). Effect of ESG on Firm Performance and Firm Value: A Study of Indonesian and Malaysian Listed Companies. *Journal Integration of Management Studies*. http://dx.doi.org/10.58229/jims.v1i2.118

Revinitif. (2024). *Refinitiv ESG Scores Methodology*.

Shakil, M. H. (2022). Environmental, Social and Governance Performance and Stock Price Volatility: A Moderating Role Of Firm Size. *Journal of Public Affair*.

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

Sulastri, E., & Satispi, E. (2021). *Research Horizon*. *1*(3), 86–93.

Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, *43*(5), 497–520. https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182

Widarjono, A. (2018). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. *UPP STIM YKPN*.

Wisatawan, P., Wisata, T., Dalam, A., Tingkat, M., Di, S., Gedongsongo, C., Jesita, S., Apritasari, A., Astuti, L. P., Suratih, K., Karya, S., & Semarang, H. (n.d.). *3 1,2,3*. 0–6.

Zhao, Y., Gao, Y., & Hong, D. (2024). Sustainable Innovation and Economic Resilience: Deciphering ESG Ratings' Role in Lowering Debt Financing Costs. In *Journal of the Knowledge Economy* (Issue 0123456789). Springer US. https://doi.org/10.1007/s13132-024-02129-y

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Bobot Kategori Pillar ESG

Tabel 2. 4 Bobot Kategori Pilar ESG

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori	Keterangan
Environmental	*Emissions*	10%	28%	Pengelolaan emisi gas rumah kaca
	Resource Use	10%		Penggunaan SD alami secara efisien
	Innovation	8%		Pengembangan produk yang berkelanjutan
Social	*Workforce*	12%	34%	Perlakuan dan pengelolaan tenaga kerja
	Human Rights	8%		Kepatuhan pada standar hak asasi manusia
	Product Responsibility	8%		Tanggung jawab produk dan layanan terhadap konsumen.
	Community	6%		Hubungan dan kontribusi kepada komunitas lokal.
Governance	*Management*	14%	38%	Struktur manajemen dan kebijakan internal
	CSR strategy	12%		Strategi tanggung jawab sosial perusahaan (CSR)
	Shareholders	12%		Perlindungan hak pemegang saham

Lampiran 2 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Tabel 2. 5 Kisaran Skor ESG Secara Keseluruhan

Rentang Skor	Interpretasi
80-100	*Excellent ESG performance and disclosrure*
60-79	*Good ESG performance and disclosure*
40-59	*Average ESG performance and disclosure*
20-39	*Poor ESG performance and disclosure*
0-19	*Very poor ESG performance and disclosure*

Lampiran 3 Daftar Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AMMB.KL	Genting Plantation Bhd
2.	GENP.KL	Hap Seng Consolidated Bhd
3.	CIMB.KL	Fraser & Neave Holdings Bhd
4.	RHBC.KL	British American Tobacco (Malaysia) Bhd
5.	HAPS.KL	CelcomDigi Bhd
6.	FRAS.KL	Press Metal Aluminium Holdings Bhd
7.	ALLI.KL	IOI Corporation Bhd
8.	BATO.KL	Sports Toto Bhd
9.	CELC.KL	S P Setia Bhd
10.	PMET.KL	Dialog Group Bhd
11.	TLMM.KL	Misc Bhd
12.	PUBM.KL	Nestle (Malaysia) Bhd
13.	GENM.KL	IJM Corporation Bhd

14.	DIAL.KL	Petronas Dagangan Bhd
15.	BGRO.KL	Petronas Gas Bhd
16.	NESM.KL	Kuala Lumpur Kepong Bhd
17.	GAMU.KL	QL Resources Bhd
18.	PGAS.KL	Bursa Malaysia Bhd
19.	MBBM.KL	PETRONAS Chemicals Group Bhd
20.	YTLP.KL	IHH Healthcare Bhd
21.	QRES.KL	Westports Holdings Bhd

Lampiran 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Cost of Debt	ESG	ENS	SOS	GOV	SIZE	LEV	FA	ROE
Mean	0.0206	61.8	56.6	68.0	57.0	16.21	1.677	2.110	0.12
Maximum	0.0596	91.6	94.4	97.4	92.7	17.99	3.254	3.184	0.41
Minimum	0.0001	24.4	13.3	23.1	14.2	13.84	727	253	0.009
Std. Deviasi	0.1258	13.9	17.2	14.8	20.4	1.044	588	599	0.077
Observation	105	105	105	105	105	105	105	105	105

Lampiran 5 Hasi Uji Chow

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Effect test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-Section F	13.571328	(20,76)	0.0000
Cross-section Chi-square	159.587142	20	0.0000

Lampiran 6 Hasil Uji Hausman

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

4.3.1 Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi. Sq. d.f.	Prob
Cross-Section Randome	17.147740	8	0.0286

Lampiran 7 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4. 14 Hasil Analisis Regresi Data Panel ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.079859	0.037760	2.115872	0.0375
ESG	-0.0000230	0.00003955	-0.583051	0.5615
SIZE	-0.003658	0.002380	-1.537328	0.1282
LEV	0.000000456	0.0000014456	0.313287	0.7547
FA	0.000000142	0.000001540	0.097119	0.9371
ROE	0.003258	0.005858	0.556210	0.5899

Tabel 4. 15 Hasil Analisis Regresi Data Panel ENS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.092668	0.035775	2.590320	0.0114
ENS	-0.000000445	0.00002525	-0.017675	0.9859
SIZE	-0.004545	0.002184	-2.080854	0.0407

LEV	0.000000603	0.000001600	0.376543	0.7075
FA	0.000000120	0.000001866	0.064646	0.9486
ROE	0.003238	0.006244	0.518634	0.6055

Tabel 4. 16 Hasil Analisis Regresi Data Panel SOS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.071340	0.035386	2.01605	0.0472
SOS	0.00000857	0.00005195	0.165207	0.8692
SIZE	-0.003354	0.002244	-1.494418	0.1391
LEV	0.000000666	0.000001656	0.402370	0.6874
FA	0.000000815	0.000002116	0.387171	0.6997
ROE	0.001957	0.006586	0.297114	0.7672

Tabel 4. 17 Hasil Analisis Regresi Data Panel GOV

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.069739	0.033863	2.059427	0.0427
GOV	-0.0000288	0.00002195	-1.316860	0.1917
SIZE	-0.003065	0.002004	-1.529516	0.1301
LEV	0.000000720	0.000014369	0.501373	0.6173
FA	0.000000218	0.000001826	0.119484	0.9052
ROE	0.003258	0.005858	0.556210	0.5899

Lampiran 8 Hasil Koefisien Determinasi

Tabel 4. 18 Hasil Koefisien Determinasi

Variabel	R-squared	Adjusted R-squared
ESG	0.971988	0.963124
ENS	0.968262	0.958218
SOS	0.964704	0.953535
GOV	0.973821	0.965536

Lampiran 9 Hasil Uji F

Tabel 4. 19 Hasil Uji F

Variabel	F-Statistic	Prob (F-Statistic)
ESG	109.6520	0.000000
ENS	96.40397	0.000000
SOS	86.36925	0.000000
GOV	117.5473	0.000000

Lampiran 10 Hasil Uji-t ESG

Tabel 4. 20 Hasil Uji-t ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.079859	0.037760	2.115872	0.0375
ESG	-0.0000230	0.00003955	-0.583051	0.5615
SIZE	-0.003658	0.002380	-1.537328	0.1282
LEV	0.000000456	0.0000014456	0.313287	0.7547
FA	0.000000142	0.000001540	0.097119	0.9371
ROE	0.003258	0.005858	0.556210	0.5899

Lampiran 11 Hasil Uji-t *Environmental*

Tabel 4. 21 Hasil Uji-t *Environmental Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.092668	0.035775	2.590320	0.0114
ENS	-0.000000445	0.00002525	-0.017675	0.9859
SIZE	-0.004545	0.002184	-2.080854	0.0407
LEV	0.000000603	0.000001600	0.376543	0.7075
FA	0.000000120	0.000001866	0.064646	0.9486
ROE	0.003238	0.006244	0.518634	0.6055

Lampiran 12 Hasil Uji-t *Social*

Tabel 4. 9 Hasil Uji-t Social Pillar

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.096903	0.045592	2.125427	0.0368
SOS	0.000373	0.000227	1.646132	0.1039
SIZE	-0.004874	0.002851	-1.709587	0.0914
LEV	2.11E-07	2.12E-06	0.099414	0.9211
FA	5.06E-07	1.95E-06	0.259796	0.7957
ROE	0.003502	0.008315	0.421203	0.6748

Lampiran 13 Hasil Uji-t *Governance*

Tabel 4. 22 Hasil Uji-t *Governance Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob
C	0.069739	0.033863	2.059427	0.0427
GOV	-0.0000288	0.00002195	-1.316860	0.1917
SIZE	-0.003065	0.002004	-1.529516	0.1301

LEV	0.000000720	0.000014369	0.501373	0.6173
FA	0.000000218	0.000001826	0.119484	0.9052
ROE	0.004407	0.005705	0.772368	0.4422