

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



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Roberto Winky Setiawan

No. Mahasiswa: 21312254

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

2024

SURAT KETERANGAN HASIL KEMIRIPAN



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Arie Pantaningsih
Bangunan Utama, Gedung Cetus, Depok
Sleman, Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 882037, 885376
F. (0274) 882589
E. info@uii.ac.id
W. www.uii.ac.id

SURAT KETERANGAN HASIL TES KEMIRIPAN

No.: 1819/Ka.Div/10/Div.PP/TV/2025

Bismillaahirrahmaanirrahim.

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Dengan ini menerangkan bahwa:

Nama : **Roberto Winky Setiawan**
Nomor Mahasiswa : **21312254**
Dosen Pembimbing : **Noor Endah Cahyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM**
Program Studi : **Akuntansi**
Judul Karya Ilmiah : **Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*) di Negara Thailand**
Nomor Hp : **085607609825**

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses tes kemiripan (*similarity test*) menggunakan **Turnitin** dengan hasil **6% (enam persen)** sesuai aturan batas minimal dinyatakan lolos yang diberlakukan di Universitas Islam Indonesia yaitu sebesar 20% (dua puluh persen).

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu 'alaikum wr. wb

Yogyakarta, 21 April 2025

Kepala Divisi Pengelolaan Pengetahuan,



Suwardi, S.IP., M.IP.

SURAT PERNYATAAN PLAGIARISME

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, 16 April 2025

Penulis,



(Roberto Winky Setiawan)

HALAMAN PENGESAHAN

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

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Roberto Winky Setiawan

No. Mahasiswa: 21312254

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 16 April 2025

Dosen Pembimbing



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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

MOTTO

"Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan."

(QS. Al-Insyirah: 6)

"Wong Liyo Ngerti Opo."

(BudiSpeed)

*"Semua akan indah pada waktunya, kalau belum indah, berarti belum
waktunya."*

(Pidi Baiq)

KATA PENGANTAR

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

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 kepada:

1. Bapak Johan Arifin, SE, 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 Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Noor Endah Chyawati, Dra., M.Si., CMA., CAPM. Selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dan memberikan arahan dengan sabar selama penyusunan skripsi ini. Terimakasih juga atas kebaikan, dan kesabaran yang telah diberikan kepada penulis yang terkadang sulit dalam menerima arahan.

4. Bapak Moh. Solihin dan Ibu Sulastri, selaku orang tua penulis yang selalu memberikan doa, semangat, dukungan, kasih sayang, dan fasilitas selama penulis menjalani perkuliahan,
5. Galih Alfian, selaku kakak penulis yang selalu memberikan dukungan financial dalam penulisan skripsi ini.
6. Teman-teman seperjuangan, atas dukungan, kerja sama, dan semangat yang diberikan selama masa studi.
7. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu dan memberikan kontribusi selama proses penyusunan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini tentunya masih memiliki kekurangan, baik dari segi isi maupun penyajiannya. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca, khususnya bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu selama proses penyusunan skripsi ini.

Yogyakarta, 16 April 2025

Penulis,

Roberto Winky Setiawan

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	ix
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat penelitian	7
1.5 Sistematika Pembahasan	8
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)	10
2.1.2 Teori <i>Stakeholders</i>	11
2.1.3 Teori isyarat (<i>Signaling Theory</i>).....	12
2.1.4 <i>Environment, Social, and Governance (ESG)</i>	12
2.1.5 Pemeringkatan ESG.....	16
2.2 Penelitian Terdahulu.....	19
2.3 Hipotesis Penelitian	27
2.3.1 Hubungan Kinerja ESG terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>)	27
2.3.2 Hubungan Kinerja Lingkungan (<i>Environment – ENS</i>) terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	28
2.3.3 Hubungan Kinerja Sosial (<i>Social – SOS</i>) terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>)	30

2.3.4 Hubungan Kinerja Tata Kelola (<i>Governance – GOV</i>) terhadap Biaya Hutang (<i>Cost of Debt</i>).....	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	37
3.3 Metode Pengumpulan Data	40
3.4 Teknik Analisis Data	41
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	41
3.4.2 Analisis Regresi Data Panel.....	42
3.4.3 Metode Regresi Data Panel.....	43
3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel	45
3.4.5 Uji Hipotesis	47
BAB IV	50
ANALISIS DAN PEMBAHASAN	50
4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data	50
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
4.3 Uji Pemilihan Model	57
4.3.1 Uji Chow.....	57
4.3.2 Uji Hausman	57
4.3.3 Uji Lagrange Multiplier	58

4.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	59
4.5 Uji Hipotesis.....	62
4.5.1 Koefisien Determinasi	62
4.5.2 Uji F (Secara Simultan)	64
4.5.3 Uji Statistik (Uji t-Test)	65
4.6 Pembahasan	68
4.6.1 Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	68
4.6.2 Pengaruh Kinerja Lingkungan (Environmental - ENS) terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	69
4.6.3 Pengaruh Kinerja Sosial (Social - SOS) terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>)	71
4.6.4 Pengaruh Kinerja Tata Kelola (Governance-GS) terhadap Biaya Utang (<i>Cost of Debt</i>).....	72
BAB V.....	74
KESIMPULAN	74
5.1 Kesimpulan.....	74
5.2 Implikasi Penelitian.....	75
5.3 Keterbatasan Penelitian	77
5.4 Saran.....	78
DAFTAR PUSTAKA	79
DAFTAR LAMPIRAN.....	84

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta masing-masing pilarnya terhadap biaya utang (*cost of debt*) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand selama periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel dan melibatkan 37 perusahaan sebagai sampel. Variabel independen yang digunakan meliputi *ESG Score*, *Environmental Pillar Score* (ENS), *Social Pillar Score* (SOS), dan *Governance Pillar Score* (GOV), sementara variabel dependen adalah biaya utang (*cost of debt*). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini mencakup ukuran perusahaan (*firm size*), leverage, *return on equity* (ROE), dan rasio aset tetap (FA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Score, ENS, SOS, dan GOV tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan dengan skor ESG yang tinggi cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah, kreditur di Thailand belum secara konsisten mempertimbangkan faktor-faktor keberlanjutan dalam penentuan suku bunga pinjaman. Implikasi dari hasil penelitian ini mencakup beberapa aspek. Secara akademik, hasil ini memperkaya literatur terkait ESG dalam konteks pasar berkembang dan mendorong penelitian lanjutan untuk mengeksplorasi faktor-faktor lain yang dapat memediasi atau memoderasi hubungan ESG dan biaya utang. Bagi lembaga keuangan, temuan ini menjadi pengingat pentingnya mengintegrasikan faktor ESG dalam sistem penilaian risiko kredit untuk mendukung pembiayaan yang berkelanjutan. Bagi perusahaan, penting untuk meningkatkan pelaporan dan transparansi informasi ESG agar dapat membangun kepercayaan kreditur terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan. Sementara itu, bagi pemerintah dan regulator, penelitian ini menekankan perlunya kebijakan dan regulasi yang mendorong adopsi dan pelaporan ESG secara lebih luas dan terstandarisasi di pasar modal.

Kata kunci: ESG, Biaya Utang, dan Thailand

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and its individual pillars on the cost of debt in companies listed on the Stock Exchange of Thailand during the period 2019–2023. A quantitative approach is employed using multiple regression analysis with a sample of 37 companies. The independent variables include the ESG Score, Environmental Pillar Score (ENS), Social Pillar Score (SOS), and Governance Pillar Score (GOV), while the dependent variable is the cost of debt. Control variables consist of firm size, leverage, return on equity (ROE), and fixed asset ratio (FA). The results reveal that ESG, ENS, SOS, and GOV do not have a statistically significant effect on the cost of debt. This indicates that although companies with higher ESG performance tend to have lower borrowing costs, creditors in Thailand have not yet fully incorporated sustainability factors in determining interest rates. This study contributes to the academic literature by providing insights into the ESG–cost of debt relationship in the context of an emerging market. For financial institutions, the findings highlight the importance of integrating ESG factors into credit risk assessments to promote responsible and sustainable financing. For companies, the results suggest that transparent and standardized ESG reporting is essential to build creditor trust and demonstrate long-term risk management. For policymakers, the study underscores the need to strengthen ESG regulations, reporting standards, and incentives to foster greater adoption of sustainability practices in the financial sector.

Keywords: ESG, cost of debt, and Thailand

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan komponen penting dalam struktur modal perusahaan yang mencerminkan tingkat bunga atau beban yang harus dibayar perusahaan atas utang yang dimilikinya. Mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi *cost of debt* sangat penting karena memiliki implikasi langsung terhadap keputusan keuangan strategis perusahaan, termasuk efisiensi struktur modal, pengambilan utang baru, serta kinerja keuangan jangka panjang (Graham & Harvey, 2001). Perusahaan yang dapat memperoleh utang dengan biaya rendah cenderung memiliki keunggulan kompetitif karena dapat mengalokasikan lebih banyak dana untuk investasi produktif.

Cost of debt merupakan komponen penting dalam struktur modal perusahaan yang kini semakin dipengaruhi oleh faktor ESG (*Environmental, Social, Governance*), di mana perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memperoleh biaya utang yang lebih rendah karena dianggap memiliki risiko operasional dan reputasi yang lebih kecil, transparansi yang lebih tinggi, serta kemampuan pengelolaan risiko yang lebih baik, sehingga investor dan kreditor semakin mempertimbangkan faktor keberlanjutan ini dalam penentuan premium risiko dan persyaratan pinjaman yang berimplikasi langsung pada biaya modal secara keseluruhan (Goss & Roberts, 2009). Hal ini membuat penelitian mengenai *cost of debt* menjadi sangat penting untuk

membantu pemangku kepentingan baik manajemen internal, investor, maupun lembaga keuangan dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat dan berkelanjutan.

ESG adalah singkatan dari Environmental, Social, and Governance, yaitu tiga pilar utama yang digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak etis suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. ESG merupakan alat dan kerangka kerja yang dapat membantu investor memperluas pemahaman mereka terhadap risiko sekaligus meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi. Bagi perusahaan, ESG mencakup aspek pelaporan, kepatuhan, dan kerangka konseptual yang digunakan untuk menganalisis dan mengelola risiko yang relevan. Dengan demikian, ESG memainkan peran penting sebagai fasilitator dalam pengambilan keputusan investasi dan manajemen risiko yang lebih efektif (Apergis et al., 2022). Di Thailand, penerapan konsep ESG mengikuti Pedoman Standar *Global Reporting Initiative* (GRI), yang dirumuskan dan dikelola oleh Komisi Sekuritas dan Bursa Efek Thailand (SEC). Pedoman ini mencakup tiga aspek utama dengan 11 topik penting, yaitu: (1) aspek lingkungan, mencakup manajemen energi, air, limbah, dan emisi gas rumah kaca; (2) aspek sosial, meliputi perlakuan terhadap karyawan, tanggung jawab kepada pelanggan, dan kontribusi terhadap masyarakat; serta (3) aspek tata kelola, meliputi praktik tata kelola yang baik, pengelolaan risiko keberlanjutan, manajemen rantai pasokan, dan inovasi. Pedoman ini diatur oleh Bursa Efek Thailand (Suttipun, 2023).

Pada penelitian sebelumnya telah mengungkapkan adanya hubungan antara (*Environmental, Social, Governance*) dan *Cost Of Debt* di berbagai Wilayah, menurut (Shi et al., 2024) yang melakukan penelitian dengan ESG sebagai variabel independen dan *cost of debt* sebagai variabel dependen, dengan beberapa variabel kontrol seperti *size*, *leverage (Lev)*, *return on equity (ROE)*, *research & development (R&D)*, *return on assets (ROA)*, *age*, *fixed assets (FA)*, *industry fixed effects (Ind FE)*, *year fixed effects (Year FE)*, dan *province fixed effects (Pro FE)*. Hasil penelitian ini menunjukkan beberapa kesimpulan penting mengenai mekanisme kinerja ESG dalam mengurangi biaya utang perusahaan, yaitu : (1) kinerja ESG CSI yang lebih baik terkait dengan penurunan biaya pembiayaan utang perusahaan, (2) di antara ketiga komponen ESG, tata kelola perusahaan memberikan dampak terbesar dalam menurunkan biaya pembiayaan utang, diikuti oleh tanggung jawab sosial, sementara faktor lingkungan memberikan pengaruh paling kecil, (3) kinerja ESG CSI membantu mengurangi biaya pembiayaan utang dengan cara meningkatkan kapasitas perusahaan dalam membayar utang dan mengurangi asimetri informasi, (4) peningkatan kinerja ESG yang menurunkan biaya pembiayaan juga berdampak positif pada produktivitas total faktor dan nilai perusahaan, (5) meskipun penilaian ESG CSI tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pembiayaan melalui obligasi korporasi, penilaian tersebut memiliki dampak positif terhadap pinjaman bank korporasi.

Penerapan ESG di Thailand menunjukkan kemajuan dengan adanya regulasi wajib dari SEC Thailand yang mengharuskan perusahaan terbuka

menerbitkan laporan keberlanjutan sejak 2022. Bursa Efek Thailand mendukung melalui inisiatif *Thailand Sustainability Investment*, sementara Bank Sentral Thailand telah mengintegrasikan ESG dalam pedoman pemberian pinjaman. Pemerintah Thailand berkomitmen mendorong ekonomi berkelanjutan melalui *Climate Change Master Plan* yaitu transisi menuju ekonomi rendah karbon dan model ekonomi *Bio-Circular-Green* yang mempromosikan pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, namun dibutuhkan kolaborasi lebih intensif antara regulator, pelaku bisnis, dan masyarakat untuk mempercepat transformasi ESG secara menyeluruh.

Penelitian ini mengandung beberapa keterbaruan jika dibandingkan dengan penelitian-penelitian terdahulu, yang pertama yaitu penelitian ini berfokus pada perusahaan di Thailand, yang masih jarang diteliti dalam konteks hubungan antara ESG dan biaya utang. Sebagian besar penelitian terdahulu, termasuk (Shi et al., 2024), menggunakan sampel perusahaan dari Cina, yang memiliki regulasi, kondisi pasar, dan tingkat adopsi ESG yang berbeda dibandingkan dengan Thailand. Dengan demikian, penelitian ini memberikan wawasan spesifik mengenai bagaimana ESG berpengaruh terhadap biaya utang dalam konteks Thailand, seperti perkembangan regulasi SEC Thailand yang baru mewajibkan pengungkapan keberlanjutan sejak 2022 dan adopsi ESG yang belum merata di seluruh sektor bisnis.

Kedua, penelitian ini menggunakan variabel kontrol yang juga telah digunakan dalam penelitian sebelumnya, seperti ukuran perusahaan (*Size*), *leverage*, *profitabilitas*, serta rasio aset tetap (FA). Berbeda dengan penelitian

yang telah dilakukan oleh (Shi et al., 2024) yang memasukkan variabel kontrol lainnya seperti efek tetap industri (Ind FE), kepemilikan negara (SOE), usia perusahaan (Age), serta efek tetap tahun (Year FE). Pengurangan variabel pada penelitian ini bertujuan agar hanya berfokus pada variabel yang lebih relevan dalam konteks perusahaan yang beroperasi di Thailand yang memiliki karakteristik kepemilikan dan tata kelola yang berbeda.

Ketiga, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai bagaimana ESG dapat berfungsi sebagai mekanisme pengurangan risiko dalam konteks pasar keuangan Thailand, di mana terdapat inisiatif khusus seperti *Thailand Sustainability Investment* (THSI) dari Bursa Efek Thailand dan pedoman keuangan berkelanjutan dari Bank Sentral Thailand. Sebagian besar perusahaan di Thailand masih mengandalkan pinjaman bank sebagai sumber utama pendanaan eksternal, sehingga pemahaman mengenai bagaimana ESG memengaruhi biaya utang dalam sistem keuangan yang berbasis perbankan menjadi semakin relevan, terutama dengan adanya model ekonomi *Bio-Circular-Green* (BCG) yang menjadi agenda nasional Thailand.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan hasil penelitian ini dengan menganalisis bagaimana karakteristik kinerja ESG suatu perusahaan dapat mempengaruhi *Cost of Debt*. Dengan mengidentifikasi hubungan antara karakteristik *Cost of Debt* dan kinerja ESG, penelitian ini akan memberikan wawasan yang berharga kepada perusahaan, regulator, dan investor tentang bagaimana meningkatkan kinerja berkelanjutan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar untuk pengembangan kebijakan

dan praktik terbaik yang dapat mendorong perusahaan di Thailand untuk lebih memperhatikan isu ESG dalam operasional mereka. Peneliti mengambil judul **“Pengaruh Penerapan *Environmental, Social, Governance* (ESG) Terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*) di Negara Thailand”**. Dengan mengacu pada penelitian terdahulu oleh (Shi et al., 2024).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya mengenai latar belakang permasalahan, penelitian ini merumuskan pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) Terhadap *Cost of Debt* (Biaya utang)
 - Apakah Setiap Pillar ESG (*Environmental, Social, Governance*) memberikan pengaruh yang berbeda terhadap biaya utang?
2. Bagaimana pengaruh komponen Lingkungan (*Environmental*) Terhadap *Cost of Debt* (Biaya utang)
 - Apakah aspek Lingkungan (*Environmental*) memberikan pengaruh yang berbeda terhadap biaya utang?
3. Bagaimana pengaruh komponen Sosial (*Social*) Terhadap *Cost of Debt* (Biaya utang)
 - Apakah aspek Sosial (*Social*) memberikan pengaruh yang berbeda terhadap biaya utang?
4. Bagaimana Terhadap komponen Tata Kelola (*Governance*) *Cost of Debt* (Biaya utang)

- Apakah aspek Tata Kelola (*Governance*) memberikan pengaruh yang berbeda terhadap biaya utang?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh kinerja ESG secara keseluruhan, yang mencakup pillar *Environmental*, *Social*, dan *Governance*, terhadap besarnya biaya utang yang ditanggung oleh perusahaan.
2. Menganalisis sejauh mana masing-masing dimensi ESG yaitu lingkungan (*Environmental*), sosial (*Social*), dan tata kelola (*Governance*) memiliki pengaruh yang berbeda terhadap persepsi risiko kreditur, serta bagaimana hal tersebut dapat berkontribusi dalam menurunkan biaya utang perusahaan

1.4 Manfaat penelitian

Secara praktis, penelitian ini diharapkan menghasilkan manfaat baik secara akademis dan maupun dalam praktik:

1. Penelitian ini diharapkan mengisi kesenjangan literatur mengenai hubungan antara penerapan ESG dan biaya utang dalam konteks negara berkembang, khususnya di Thailand yang memiliki karakteristik pasar modal dan regulasi yang berbeda dari negara-negara maju.
2. Bagi investor dan kreditor, temuan penelitian dapat membantu dalam mengembangkan model penilaian risiko yang lebih komprehensif dengan memasukkan faktor ESG, sehingga keputusan pemberian pinjaman menjadi lebih tepat.

3. Bagi regulator Thailand seperti SEC dan Bank Sentral Thailand, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengembangan kebijakan dan insentif yang mendorong adopsi ESG di berbagai sektor industri.
4. Penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi akademisi dan peneliti yang ingin mengeksplorasi lebih dalam mengenai dampak ESG terhadap aspek-aspek keuangan perusahaan lainnya, seperti biaya modal, performa saham, maupun keberlanjutan jangka panjang. Selain itu, studi ini juga berpotensi mendorong riset lanjutan terkait peran ESG dalam sektor-sektor tertentu di Thailand maupun di wilayah Asia Tenggara.

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 Agensi*, *Teori stakeholder*, *Teori Signaling*, ESG, penerapan ESG, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Metode penelitian menjelaskan tentang populasi dan sampel yang digunakan, variabel yang diteliti, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang diterapkan dalam penelitian.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis data dan pembahasan menyajikan hasil dari analisis deskriptif, analisis statistik, analisis regresi, serta uji hipotesis, disertai dengan pembahasan terkait hasil analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bagian penutup menyajikan kesimpulan penelitian, implikasi yang dihasilkan, keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Penelitian terbaru telah memperluas pemahaman tentang teori agensi dalam konteks ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dan dampaknya terhadap cost of debt perusahaan. Menurut Flammer et al. (2023), hubungan prinsipal-agen kini tidak lagi terbatas pada pemegang saham dan manajemen, tetapi juga mencakup kreditur yang semakin memperhatikan risiko ESG dalam keputusan pembiayaan. Dalam perspektif ini, praktik ESG yang baik berfungsi sebagai mekanisme pengurangan asimetri informasi antara perusahaan dan pemberi pinjaman, yang pada gilirannya mengurangi biaya pemantauan dan risiko yang dirasakan, sehingga menurunkan *cost of debt*.

Dalam konteks ESG, *teori keagenan* menggambarkan bahwa manajemen perusahaan cenderung memprioritaskan keuntungan perusahaan dan kepentingan para pemegang saham. ESG sering kali menjadi perhatian sekunder atau bukan prioritas utama. Namun, jika pemilik perusahaan atau pemegang saham memandang tanggung jawab sosial, lingkungan, dan tata kelola sebagai hal penting serta mengharapkan manajemen untuk memperhatikannya, maka manajemen akan lebih berfokus pada aspek ESG. Penelitian ini

menyoroti peran Komite Audit dalam kinerja ESG, di mana dalam teori keagenan, Komite Audit berfungsi sebagai penengah untuk mengatasi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Komite Audit memainkan peran penting dalam mengawasi kinerja, mengevaluasi risiko, dan memastikan kepatuhan, sesuai dengan peraturan yang diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-643/BL/2012.

2.1.2 Teori *Stakeholders*

Kinerja ESG dapat memengaruhi cara pemangku kepentingan memandang perusahaan serta berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Menurut (Freeman & Dmytriiev, 2020) teori pemangku kepentingan menyoroti bahwa pemangku kepentingan adalah individu atau kelompok yang terlibat atau terpengaruh, baik secara langsung maupun tidak langsung, oleh aktivitas bisnis perusahaan, termasuk dampaknya terhadap aspek sosial dan lingkungan. Penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam perusahaan harus didasarkan pada teori pemangku kepentingan, karena kinerja perusahaan seharusnya berperan dalam memenuhi kebutuhan semua pihak yang berkepentingan (Spence & Rinaldi, 2014)

2.1.3 Teori *Signaling*

Teori *Signaling* dalam konteks ESG menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan skor atau laporan ESG untuk mengkomunikasikan kualitas, komitmen, dan nilai-nilai mereka kepada investor dan pemangku kepentingan. Dengan mempublikasikan kinerja ESG yang baik, perusahaan mengirimkan sinyal positif tentang dedikasinya terhadap keberlanjutan, tata kelola yang baik, dan tanggung jawab sosial (Verheyden et al., 2016). Hal ini membantu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor, sekaligus meningkatkan kepercayaan serta daya tarik bagi investasi yang bertanggung jawab secara sosial (Eccles et al., 2014).

Sebagai alat diferensiasi, skor ESG memungkinkan perusahaan menonjol di pasar dengan menunjukkan keunggulan mereka dibandingkan kompetitor (Verheyden et al., 2016). Investor sering menginterpretasikan skor ESG tinggi sebagai indikator risiko yang lebih rendah dan stabilitas jangka panjang yang lebih besar, menjadikannya faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi (Eccles et al., 2014).

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

Penilaian terhadap *Environmental, Social, and Governance* (ESG), atau tata kelola lingkungan, sosial, dan perusahaan, kini menjadi

elemen penting dalam dunia bisnis. ESG digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak sosial dari investasi pada perusahaan atau bisnis di masa depan. Pada dasarnya, ESG adalah kerangka kerja yang menyeluruh, yang mengatur tanggung jawab organisasi terkait aspek non-keuangan (Krishnamoorthy, 2021). Menurut (Baier et al., 2020) aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) merupakan prinsip dasar yang menopang tanggung jawab sosial perusahaan serta bisnis yang berkelanjutan. Faktor ESG mencakup berbagai elemen yang berhubungan dengan lingkungan, sosial, dan regulasi, yang berfungsi untuk mengukur kinerja atau dampak yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Beberapa komponen utama dari ESG meliputi:(Ghozali, 2018)

1. Aspek *Environmental*

Komponen lingkungan dalam kerangka ESG mencakup berbagai aspek yang berhubungan dengan dampak aktivitas perusahaan terhadap alam. Hal ini meliputi inisiatif untuk mengurangi dampak perubahan iklim, seperti meningkatkan efisiensi penggunaan energi. Dalam kaitannya dengan pelestarian lingkungan, perhatian juga diberikan pada pengelolaan limbah dan pengendalian pencemaran yang dilakukan dengan cara yang

berkelanjutan. Selain itu, perusahaan juga berupaya secara aktif untuk menurunkan tingkat polusi udara, air, dan tanah.

2. Aspek *Social*

Aspek sosial ini meliputi hak asasi manusia, standar ketenagakerjaan dalam rantai pasokan, serta isu-isu lainnya yang lebih luas, seperti kepatuhan terhadap peraturan mengenai kesehatan dan keselamatan di tempat kerja.

3. Aspek *Governance*

Aspek ini berfokus pada efektivitas serta keandalan prosedur internal yang berkelanjutan. Tata kelola mencakup berbagai hal, seperti kebijakan perusahaan, sistem kompensasi untuk eksekutif, proses audit, aturan internal, serta perlindungan hak-hak pemegang saham.

Implementasi dan pelaporan ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) semakin menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis modern. Banyak perusahaan mulai menyadari bahwa keberlanjutan bukan hanya tentang memenuhi tanggung jawab sosial, tetapi juga membawa berbagai keuntungan strategis. Menurut *Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA), beberapa manfaat yang

dapat diperoleh perusahaan melalui penerapan dan pelaporan ESG antara lain sebagai berikut:

1. Implementasi ESG dapat mendorong proses pembelajaran dan inovasi dalam perusahaan. Hal ini membantu mengidentifikasi aktivitas yang kurang efisien, mengelola risiko yang terkait dengan bisnis, serta menciptakan inovasi untuk pengelolaan dan pengembangan bisnis yang berkelanjutan.
2. Penerapan ESG berkontribusi dalam meningkatkan reputasi dan popularitas perusahaan, baik di kalangan karyawan, investor, maupun pemangku kepentingan lainnya. Popularitas yang meningkat mempermudah perusahaan dalam membangun kemitraan baru dengan mitra atau memasuki pasar baru. Selain itu, reputasi yang baik dapat meningkatkan loyalitas karyawan, menarik minat investor, dan mempererat hubungan dengan para pemangku kepentingan. Di masa depan, ESG berpotensi menjadi faktor utama dalam proses penawaran saham perdana (IPO).
3. Melalui penerapan ESG, perusahaan dapat lebih mudah mengenali peluang bisnis baru dan memperluas prospeknya. Hal ini mencakup dukungan dari investor

serta hubungan yang lebih kuat dengan pemerintah, legislator, organisasi nirlaba, sektor publik, dan komunitas lokal.

4. ESG juga meningkatkan transparansi perusahaan, yang pada akhirnya menumbuhkan kepercayaan di antara karyawan, mitra, dan investor. Tingkat transparansi yang tinggi dapat meningkatkan kualitas manajemen dan memberikan dampak positif pada nilai perusahaan.
5. Penerapan ESG dapat menjadi alat evaluasi bagi pihak-pihak yang berhubungan dengan operasional perusahaan, memberikan wawasan yang lebih mendalam terhadap kinerja bisnis.

2.1.5 Pemeringkatan ESG

Pemeringkatan ESG memberikan manfaat bagi investor dengan menyediakan wawasan yang membantu menyelaraskan investasi mereka saat ini dengan tujuan jangka panjang. Hal ini memungkinkan portofolio investasi untuk berkontribusi dalam menciptakan masa depan yang lebih berkelanjutan, sambil tetap menjaga tingkat keuntungan finansial yang kompetitif melalui pendekatan yang pragmatis. Lembaga pemeringkat ESG secara khusus mengevaluasi dampak bisnis terhadap berbagai aspek kinerja ESG, sehingga memberikan gambaran menyeluruh mengenai profil perusahaan. Skor

ini diakui secara internasional karena tingkat konsistensinya yang tinggi selama bertahun-tahun, mencakup ribuan saham global di berbagai kawasan dunia. Beberapa lembaga pelapor pemeringkatan ESG terkemuka antara lain ASSET4 oleh *Thomson Reuters*, *Sustainability Asset Management (SAM)*, *Kinder Lydenberg Domini & Co. (KLD)* oleh MSCI, *Sustainalytics* oleh Morningstar Inc, dan Bloomberg Sustainability.

Karena keterbatasan akses ke database, penulis menggunakan data dari *Thomson Reuters* yang tersedia di *Refinitiv*. Database ini dipilih karena sejak awal tahun 2000-an telah mencakup sekitar 85% dari total kapitalisasi pasar global, melibatkan sekitar 13.000 perusahaan di seluruh dunia. *Thomson Reuters* telah mengembangkan sistem pemeringkatan lintas sektoral yang dirancang untuk mengevaluasi peluang dan risiko ESG. Sistem ini menggunakan lebih dari 630 titik data, rasio, dan elemen analisis. Sebagian dari 180 indikator yang dapat dibandingkan dikelompokkan ke dalam 10 tema utama. Sistem ini dirancang untuk menilai sejauh mana perusahaan secara efektif dan konsisten menerapkan praktik ESG, yang kemudian digunakan untuk menentukan skor keseluruhan ESG.

Tabel 2.1 Tabel Pemeringkatan *ESG Score*

Pilar	Kategori	Bobot Kategori	Jumlah Bobot Kategori
<i>Environmental</i>	Emisi	11%	34%
	Penggunaan Sumber Daya	12%	
	Inovasi	11%	
<i>Social</i>	Komunitas	8%	35.5%
	Hak Asasi Manusia	4.5%	
	Tanggung Jawab Produk	7%	
	Tenaga Kerja	16%	
<i>Governance</i>	Pemangku Kepentingan	7%	30.5%
	Startegi Tanggung Jawab Sosial (CSR)	4.5%	
	Manajemen	19%	

ESG secara keseluruhan dan diukur dengan skor peringkat persentil.

Penilaian akhir dari skor-skor ini terdiri dari penjabaran perusahaan secara

keseluruhan yang diperingkat dengan menggunakan rentang skor persentil dua belas kategori menjadi nilai huruf sebagaimana dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 2.2 *Thomson Reuters*

Rentang Skor	Nilai	Deskripsi
$0.0 \leq \text{skor} \leq 0.083$	D -	Kinerja ESG yang relatif buruk dengan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam materi pelaporan publik
$0.083 < \text{skor} \leq 0.167$	D	
$0.167 < \text{skor} \leq 0.250$	D +	
$0.250 < \text{skor} \leq 0.333$	C -	Kinerja ESG yang relatif memuaskan dengan tingkat transparansi yang moderat dalam pelaporan material ESG secara publik
$0.333 < \text{skor} \leq 0.417$	C	
$0.417 < \text{skor} \leq 0.500$	C +	
$0.500 < \text{skor} \leq 0.583$	B -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi di atas rata-rata dalam materi pelaporan publik
$0.583 < \text{skor} \leq 0.667$	B	
$0.667 < \text{skor} \leq 0.750$	B +	
$0.750 < \text{skor} \leq 0.833$	A -	Kinerja ESG yang relatif baik dengan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan publik mengenai materi ESG
$0.833 < \text{skor} \leq 0.917$	A	
$0.917 < \text{skor} \leq 1$	A +	

Sumber: *Thomson Reuters* (2017)

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa investigasi sebelumnya telah mempelajari bagaimana komponen lingkungan, sosial dan politik dari ESG mempengaruhi *Cost of Debt*. Ringkasan singkat temuan penelitian sebelumnya disajikan di bawah ini.

Tabel 2.3 Penelitian Terdahulu

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
(Shi et al., 2024)	Perusahaan di China periode (2018-2020)	<p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ESG <i>Performance</i> <p>Variabel Dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Cost of Debt</i> <p>Kontrol: Ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, profitabilitas, kepemilikan negara, usia perusahaan, rasio aset tetap, serta efek tetap industri.</p>	<p>Peningkatan skor ESG dapat menurunkan biaya utang perusahaan karena membantu memperkuat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya serta mengurangi ketidakpastian informasi antara perusahaan dan kreditur. Di antara ketiga pilar ESG, aspek tata kelola menunjukkan pengaruh yang paling kuat dibandingkan dengan aspek sosial maupun lingkungan.</p>
(Independent et al., n.d.)	87 perusahaan yang berorientasi ekspor yang terdaftar di Bursa Efek Thailand	<p>Variabel Independen:</p> <p>ESG <i>Performance</i></p> <p>Variabel Dependen:</p> <p><i>Cost of Debt</i></p> <p>Variabel Moderasi:</p> <p>Ekspor (<i>Export</i>)</p>	<p>Penelitian ini menemukan bahwa secara umum, kinerja ESG memiliki hubungan negatif terhadap biaya utang perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi</p>

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			cenderung memperoleh biaya pinjaman yang lebih rendah. Namun, hubungan ini tidak signifikan secara statistik untuk keseluruhan skor ESG maupun untuk pilar lingkungan (<i>Environmental</i>) dan sosial (<i>Social</i>). Menariknya, pilar tata kelola (<i>Governance</i>) menunjukkan pengaruh signifikan dalam menurunkan biaya utang, terutama pada perusahaan yang berorientasi ekspor
(Suttipun, 2023)	Data populasi dan sampel terdiri dari semua perusahaan tercatat di pasar modal alternatif di Thailand, yaitu Pasar	Variabel Independen: - Kinerja ESG Variabel Dependen: - Resiko keuangan dalam laporan tahunan	penelitian menemukan hubungan negatif antara kinerja ESG dan risiko keuangan perusahaan. Teori sinyal menunjukkan penjelasan yang mengusulkan bahwa peningkatan kinerja ESG dapat mengurangi risiko keuangan perusahaan

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	Investasi Alternatif (MAI).		
(Li et al., 2024)	2440 perusahaan terdaftar di A-share, China	<p>Variabel Dependen: <i>Cost of Debt</i></p> <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>ESG Ratings</i> - <i>Green Finance Policy</i> (GFP) <p>Kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran perusahaan, - kepemilikan negara, - industri non-pemicu polusi 	<ul style="list-style-type: none"> - Perusahaan yang memiliki peringkat ESG tinggi menunjukkan penurunan yang signifikan dalam biaya utangnya (<i>Cost of Debt</i>) setelah diberlakukannya kebijakan keuangan berkelanjutan. - Di antara ketiga pilar ESG, dimensi lingkungan (E) memberikan pengaruh yang lebih dominan dibandingkan dimensi sosial (S) dan tata kelola (G).

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
(Apergis et al., 2022)	Sampel penelitian ini terdiri dari 1540 obligasi yang diterbitkan oleh 157 perusahaan.	Variabel Independen: - Kinerja ESG Variabel Dependen: - <i>Cost of debt</i> Kontrol: - <i>Size</i>	Perusahaan dengan skor ESG yang tinggi terbukti memiliki biaya utang yang lebih rendah karena dipandang lebih aman oleh investor obligasi. Ketiga pilar ESG <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , dan <i>Governance</i> masing-masing secara signifikan berkontribusi dalam menurunkan spread obligasi dan meningkatkan peringkat kredit. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja ESG yang baik dapat mengurangi persepsi risiko dari kreditur.
(Zhang et al., 2024)	Perusahaan yang terdaftar di bursa saham A-share China (<i>Chinese A-share listed firms</i>)	Variabel independen: ESG <i>Score</i> Variabel dependen: <i>Cost of Debt</i> Kontrol: - <i>Local environmental concerns</i> (kepedulian	Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara skor ESG dan biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa karakteristik lokal dari aspek sosial dan tata kelola (SG) turut memengaruhi

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	selama periode 2011–2021	lingkungan lokal). - <i>Industry competition</i> (tingkat persaingan industri). - <i>Financial risk</i> dan <i>information asymmetry</i> (sebagai mekanisme perantara/mediat or). - <i>Firm characteristics</i> seperti perusahaan mature (dewasa), declining (menurun)	hasil yang diperoleh dalam studi ini.
(You et al., 2025)	Perusahaan yang terdaftar di A-share,	Variabel Dependen: <i>Cost of Debt</i> Variabel Independen: <i>ESG Disclosure Quality</i>	Terdapat hubungan negatif antara kualitas pengungkapan ESG dan biaya utang perusahaan, di

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	Tiongkok (2011- 2020)	Variabel Kontrol: <ul style="list-style-type: none"> - Ukuran Perusahaan, - <i>Leverage</i>, - <i>Profitabilitas</i>. 	mana pengungkapan ESG yang lebih transparan dan berkualitas tinggi cenderung menurunkan biaya utang. Efek ini terutama terlihat pada perusahaan non-SOE dan perusahaan yang beroperasi di wilayah dengan tingkat efisiensi pasar yang lebih tinggi.
(He et al., 2024)	Perusahaan hotel di Amerika Serikat	Variabel independen: Skor ESG total dan dimensi ESG Variabel dependen: Biaya utang (<i>Cost of Debt</i>)	Penelitian ini menemukan bahwa secara umum, perusahaan hotel dengan skor ESG yang lebih tinggi terkait dengan biaya utang yang lebih rendah. Selain itu, hubungan antara skor ESG hotel dan biaya utang menjadi signifikan secara statistik sejak tahun 2014, yang menunjukkan bahwa ESG semakin dihargai oleh pemberi pinjaman dalam beberapa tahun terakhir.

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
(Gigante & Manglaviti, 2022)	Perusahaan non-keuangan di eropa selama periode 2018-2020	Variabel independen: ESG Score Variabel dependen: <i>Cost of Debt</i> Kontrol: - <i>Size</i> - <i>Profitabilitas</i> - <i>leverage</i>	Penelitian ini tidak memberikan bukti yang meyakinkan bahwa peningkatan kinerja ESG secara langsung berkorelasi dengan penurunan biaya utang. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya kemungkinan hubungan positif, namun tidak menunjukkan konsistensi yang kuat.
(Kwintana & Hanggraeni, 2023)	Perusahaan di negara-negara ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina) selama periode 2017–2021	Variabel independen: <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) Variabel dependen: <i>Cost of Debt</i> Variabel moderasi: <i>ESG Performance</i>	Penerapan ESG sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh signifikan dari implementasi ERM terhadap profitabilitas, biaya utang, dan nilai perusahaan. Pilar lingkungan dan sosial dari ESG terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan, sementara pilar tata kelola tidak

Peneliti & tahun penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ketiga variabel dependen.

2.3 Hipotesis Penelitian

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

Kinerja ESG secara keseluruhan mencerminkan sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip keberlanjutan dalam operasionalnya. Dalam konteks teori *Signaling*, kinerja ESG yang baik dapat menjadi sinyal positif bagi kreditur bahwa perusahaan bertanggung jawab secara sosial, lingkungan, dan memiliki tata kelola yang baik. Hal ini menurunkan persepsi risiko dari kreditur, sehingga mereka lebih percaya bahwa perusahaan mampu membayar kembali utangnya, yang pada akhirnya menurunkan *cost of debt*.

Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi secara keseluruhan cenderung memperoleh *cost of debt* yang lebih rendah, karena skor ESG yang tinggi mencerminkan praktik bisnis yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab, yang pada gilirannya mengurangi risiko jangka panjang perusahaan, sesuai dengan Teori *Stakeholder*. Kreditur melihat perusahaan dengan skor ESG tinggi

sebagai entitas yang lebih stabil dan berisiko rendah, sehingga lebih bersedia menawarkan tingkat bunga yang lebih rendah. (Flammer, 2021) menunjukkan bahwa komitmen terhadap praktik ESG yang tinggi mengirimkan sinyal positif ke pasar keuangan, menunjukkan prospek jangka panjang yang lebih baik serta kemampuan manajemen dalam mengelola risiko secara efektif. Dengan demikian, kreditor menilai perusahaan dengan skor ESG tinggi memiliki profil risiko kredit yang lebih rendah, yang berdampak pada penurunan biaya utang. Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi dianggap lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga kreditor cenderung menawarkan suku bunga yang lebih rendah. Dengan demikian, terdapat hubungan negatif antara ESG dan *Cost of Debt*. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

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

2.3.2 Hubungan Kinerja Lingkungan (*Environmental – ENS*) terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Score Environmental menilai seberapa besar perhatian perusahaan terhadap isu-isu lingkungan seperti emisi karbon, pengelolaan limbah, dan efisiensi energi. Dalam kaitannya dengan *cost of debt*, semakin tinggi skor lingkungan perusahaan, maka akan

semakin rendah kemungkinan perusahaan terkena risiko litigasi, sanksi regulasi, atau kerusakan reputasi akibat dampak lingkungan.

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik cenderung menghadapi risiko regulasi, litigasi, dan gangguan operasional yang lebih rendah. Kreditor semakin menyadari bahwa faktor lingkungan dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan dengan praktik lingkungan yang lebih baik dianggap memiliki risiko kredit yang lebih rendah dan memperoleh *cost of debt* yang lebih rendah. Menurut *Teori Signaling*. (Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, 2016) menjelaskan bahwa perusahaan dengan komitmen tinggi terhadap aspek lingkungan cenderung lebih transparan mengenai risiko lingkungan mereka, sehingga mengurangi asimetri informasi dengan kreditor dan meningkatkan kepercayaan investor. Transparansi ini membantu menurunkan ketidakpastian bagi kreditor, yang pada akhirnya berdampak pada berkurangnya biaya utang. Karena perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik dianggap memiliki risiko yang lebih rendah, kreditor cenderung menawarkan suku bunga yang lebih rendah, sehingga hubungan antara *Environmental* dan *Cost of Debt* bersifat negatif. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

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

2.3.3 Hubungan Kinerja Sosial (*Social – SOS*) terhadap Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Perusahaan dengan praktik sosial yang baik cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat dengan pemangku kepentingan utama seperti karyawan, pelanggan, dan komunitas, yang dapat mengurangi risiko konflik sosial, boikot konsumen, serta perputaran karyawan yang tinggi, sesuai dengan *Teori Stakeholder*. Kreditor mungkin melihat perusahaan dengan kinerja sosial yang baik sebagai entitas yang lebih stabil dengan risiko reputasi yang lebih rendah, sehingga lebih mungkin menawarkan biaya utang yang lebih rendah. (Hawn, O., & Ioannou, 2022) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengelola hubungan pemangku kepentingan sosial secara efektif membangun kepercayaan dan kerja sama, yang mengurangi biaya transaksi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, praktik sosial yang baik dapat meningkatkan loyalitas pelanggan dan produktivitas karyawan, yang pada akhirnya memperkuat stabilitas keuangan perusahaan dan menurunkan persepsi risiko kreditor. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa praktik sosial yang baik berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan

kinerja sosial yang baik cenderung lebih stabil, memiliki risiko reputasi yang lebih rendah, serta membangun kepercayaan dengan pemangku kepentingan dan kreditor. Dengan berkurangnya risiko yang terkait dengan konflik sosial dan meningkatnya kepercayaan kreditor, perusahaan dapat memperoleh biaya utang yang lebih rendah. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

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

2.3.4 Hubungan Kinerja Tata Kelola (*Governance – GOV*) terhadap Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Tata kelola perusahaan yang baik memainkan peran penting dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sebagaimana dijelaskan dalam *Teori Agensi*. Tata kelola yang kuat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, sehingga kreditor memiliki kepercayaan lebih besar terhadap stabilitas perusahaan. (Ashbaugh-Skaife, 2006) menemukan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih kuat cenderung memiliki peringkat kredit yang lebih tinggi dan *cost of debt* yang lebih rendah, karena transparansi yang lebih baik mengurangi risiko gagal bayar. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, dapat

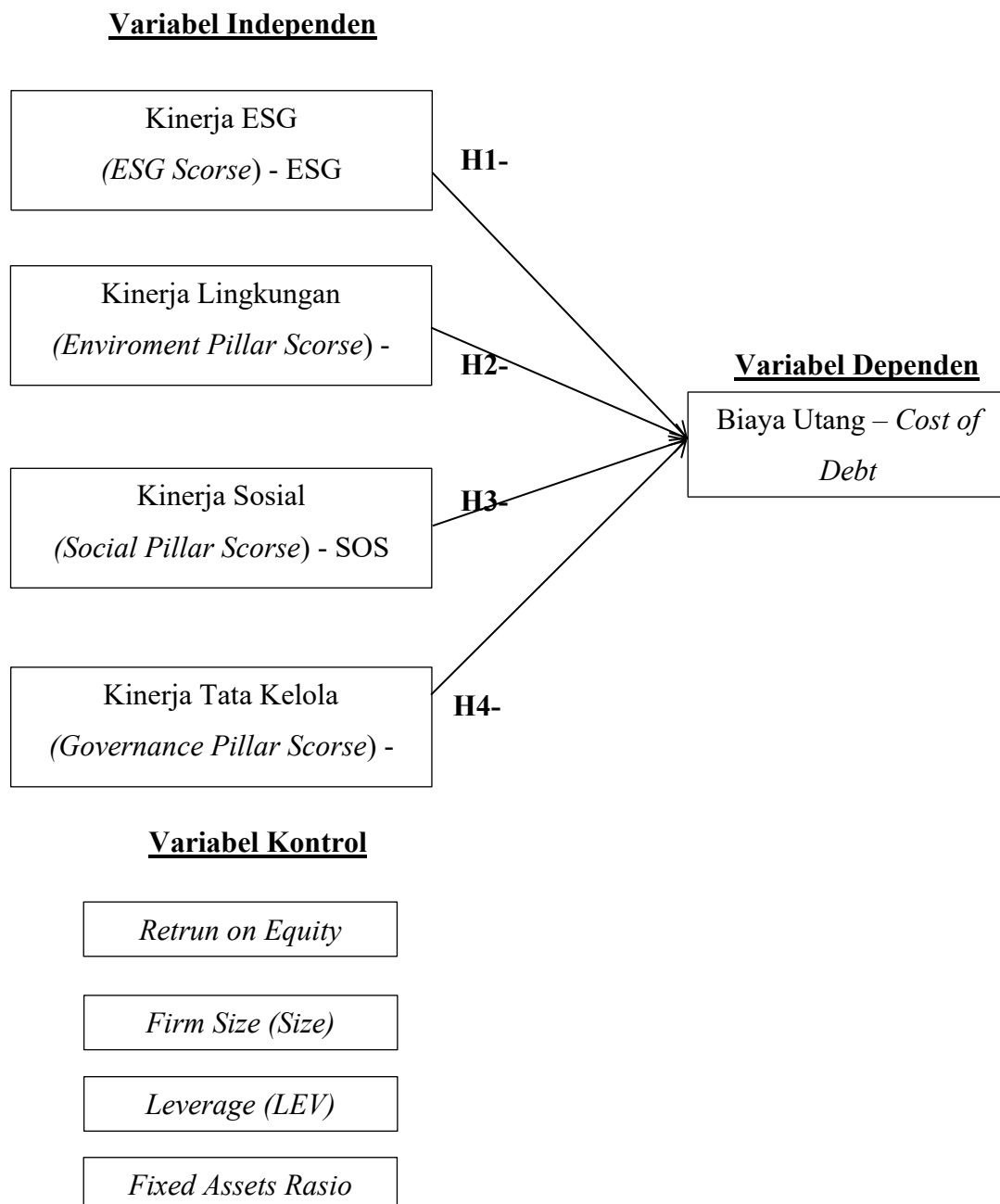
diasumsikan bahwa tata kelola perusahaan yang lebih baik berkontribusi pada penurunan *Cost of Debt*, karena kreditor cenderung memberikan suku bunga yang lebih rendah kepada perusahaan dengan tata kelola yang lebih transparan dan akuntabel. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

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

2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran ini disusun untuk menjelaskan hubungan antara kinerja ESG (*Environmental, Social, dan Governance*) dan biaya utang perusahaan, serta bagaimana masing-masing pilar ESG dapat memengaruhi persepsi risiko kreditur.

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang berada di Thailand pada tahun 2019 hingga tahun 2023 dengan sampel perusahaan sebanyak 37 perusahaan yang memiliki *ESG score*. Untuk dapat menentukan sampel, penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria yang dipilih oleh penulis sebagai berikut.

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) pada tahun 2023	1091
2.	Perusahaan yang tidak berpartisipasi dalam penilaian pemeringkatan ESG yang dilakukan oleh <i>Thomson Reuters</i> .	(728)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data ESG selama periode 2019-2023	(326)
4.	Perusahaan dengan informasi lengkap yang diperlukan untuk analisis penelitian lebih lanjut sebagaimana disediakan oleh <i>Thomson Reuters</i> .	37

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

1. Analisis pada periode ini dapat menunjukkan bagaimana perusahaan beradaptasi terhadap tekanan eksternal yang signifikan pada masa pandemi *Covid-19*, termasuk dampaknya pada *cost of debt*.
2. Rentang waktu 5 tahun mulai dari 2019-2023, cukup untuk menggambarkan tren aktivitas ESG terhadap *Cost of Debt* suatu perusahaan.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen, yang juga dikenal sebagai variabel output, kriteria, atau konsekuen, adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh atau merupakan hasil dari keberadaan variabel independen (ilham fikriansyah, 2024). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cost of debt* perusahaan, yang akan diukur dengan Rumus sederhana untuk menghitung *cost of debt* adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Financial Expenses}}{\text{Total Liabilities}}$$

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi variabel dependen, yang juga dikenal sebagai variabel terikat. Variabel ini berperan sebagai penyebab atau faktor yang memicu perubahan pada variabel dependen. Dalam penelitian, nilai variabel independen bersifat bebas dan umumnya dilambangkan dengan huruf 'X', meskipun simbol tersebut dapat disesuaikan dengan nama variabel yang digunakan dalam studi (ilham fikriansyah, 2024).

1. Skor Pilar Lingkungan (*Environmental Pillar Score*) merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kinerja lingkungan suatu organisasi. Skor ini mengukur dampak organisasi terhadap ekosistem alami, mencakup aspek seperti udara, tanah, dan air (Velte, 2020). Penilaian ini mengacu pada evaluasi Pilar Kinerja Lingkungan yang disediakan oleh *Thomson Reuters Refinitiv*.
2. Skor Pilar Sosial (*Social Pillar Score*) adalah indikator yang digunakan untuk menilai sejauh mana sebuah perusahaan mampu membangun kepercayaan dan loyalitas dengan karyawan, pelanggan, serta komunitas. Skor ini dihasilkan berdasarkan penilaian *Social Pillar Score* dari *Refinitiv Thomson Reuters* (Velte, 2020).

3. Skor Pilar Tata Kelola (*Governance Pillar Score*) adalah ukuran kinerja yang mengevaluasi sistem dan proses tata kelola perusahaan, memastikan bahwa para eksekutif dan anggota dewan menjalankan tugas mereka demi kepentingan pemegang saham (Velte, 2020). Penilaian ini diperoleh melalui *Governance Pillar Score* yang disediakan oleh *Refinitiv*, bagian dari *Thomson Reuters*.
4. Skor Kinerja ESG (*ESG Score*) merupakan penilaian komprehensif yang mencakup berbagai faktor kinerja dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Skor ini dihitung berdasarkan informasi publik mengenai kinerja ESG perusahaan, mencakup dampak terhadap lingkungan, kontribusi sosial, dan praktik tata kelola. Selain itu, skor ESG juga digunakan untuk mengukur dampak signifikan dari pemberitaan negatif yang dilaporkan media global dalam beberapa tahun terakhir terhadap skor keseluruhan. Penilaian ini merujuk pada *ESG Score* dari *Refinitiv* pada *Thomson Reuters* (Velte, 2020).

3.2.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan agar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak diteliti (Fauzi, 2019). Dalam penelitian ini, beberapa variabel kontrol digunakan untuk

memperoleh pemahaman yang lebih mendalam dan akurat mengenai dinamika yang memengaruhi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan.

1. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merujuk pada besar atau kecilnya skala suatu perusahaan yang dapat berdampak pada kinerja keuangannya. Ukuran ini mencerminkan potensi perusahaan serta tingkat kompleksitas pengelolaan, yang berperan dalam memengaruhi hubungan antara aktivitas ESG dengan kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan (*SIZE*) dihitung menggunakan rumus berikut:

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

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE (*Return on Equity*) mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan terhadap ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan laba, yang dapat mengurangi persepsi risiko kreditor, sehingga berpotensi menurunkan biaya utang. Profitabilitas yang tinggi meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, karena menunjukkan

stabilitas keuangan yang lebih baik serta kemampuan untuk membayar kewajiban utang. Formula dari ROE adalah:

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

3. *Fixed Assets* (FA)

Fixed Asset adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aset tetap berkontribusi terhadap keseluruhan aset perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut, semakin besar investasi perusahaan dalam aset tetap seperti properti, pabrik, dan peralatan. *Fixed Asset* dapat dihitung menggunakan rumus berikut.

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

4. *Leverage* (LEV)

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dalam struktur modalnya. Variabel ini digunakan sebagai variabel kontrol karena bisnis dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi cenderung kurang efisien dalam menciptakan nilai (Minggu et al, 2023).

Rumus untuk mengukur *Leverage* (LEV) dirumuskan sebagai berikut.

$$Leverage = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

3.3 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber kredibel, yaitu *Thomson Reuters*, *Osiris*, serta laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Data yang dikumpulkan mencakup informasi mengenai skor ESG (*Environmental, Social, Governance*), biaya utang (*cost of debt*), serta variabel kontrol seperti ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, *Return on Equity* (ROE), dan *fixed asset* (FA).

Skor ESG dan pilar-pilar penyusunnya (*Environmental, Social, dan Governance*) diperoleh dari *Thomson Reuters*, yang menyediakan data ESG secara terstandarisasi dan terukur. Data keuangan perusahaan, termasuk biaya utang, diperoleh dari *Osiris Database*, serta diverifikasi melalui laporan tahunan perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) selama periode 2019 hingga 2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*,

yaitu memilih perusahaan berdasarkan kriteria tertentu, seperti ketersediaan data ESG dan kelengkapan data keuangan yang dibutuhkan.

3.4 Teknik Analisis Data

Studi ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistic EViews versi 12, yang memungkinkan pengolahan data secara mendalam dan perhitungan secara statistik. Metode regresi data panel bertujuan untuk menganalisis hubungan antara dua atau lebih variabel, serta mengevaluasi keterkaitan antara variabel dependen dan independen. Proses analisis meliputi uji hipotesis, uji asumsi klasik, serta analisis statistik deskriptif.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan langkah awal dalam analisis statistik yang lebih mendalam dengan memanfaatkan berbagai ukuran statistik untuk menggambarkan kecenderungan sentral, variabilitas, serta pola distribusi data. Statistik ini berfungsi untuk merangkum data, memvisualisasikan informasi, dan mengenali pola serta hubungan antar variabel. Beberapa ukuran yang umum digunakan dalam statistik deskriptif meliputi mean, median, standar deviasi, rentang, ukuran dispersi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Menurut (Widarjono, 2018), data panel adalah jenis data yang merupakan gabungan antara data *cross-section* dan *time-series*. Penggunaan data panel memiliki beberapa keunggulan, antara lain:

1. Dengan mengintegrasikan data *time-series* dan *cross-section*, data panel menyediakan volume data yang lebih besar serta informasi yang lebih beragam dan mendalam. Hal ini meningkatkan derajat kebebasan dan menghasilkan estimasi yang lebih akurat.
2. Data panel mampu menangani heterogenitas individu yang tidak teramati, tetapi berpotensi memengaruhi hasil pemodelan (*individual heterogeneity*). Kemampuan ini tidak dimiliki oleh analisis *time-series* atau *cross-section* secara terpisah, sehingga membantu mencegah bias dalam hasil analisis.
3. Data panel memungkinkan identifikasi dan pengukuran efek yang tidak dapat dideteksi oleh data *cross-section* murni maupun *time-series* murni.
4. Data panel dapat mengidentifikasi dinamika data, memberikan wawasan tentang perubahan kondisi individu dari satu waktu ke waktu lainnya.
5. Data panel memungkinkan pengembangan dan pengujian model yang lebih kompleks dibandingkan dengan data *cross-section* atau *time-series*. Selain itu, penggunaan data panel dapat

mengurangi potensi bias akibat agregasi individu yang disebabkan oleh banyaknya unit observasi.

3.4.3 Metode Regresi Data Panel

Terdapat tiga metode pemrosesan yang dapat digunakan dalam pemodelan data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga metode ini menawarkan pendekatan berbeda untuk menangani variasi dalam data panel, yang biasanya terdiri dari pengamatan pada unit yang sama selama kurun waktu tertentu. Penjelasan masing-masing metode adalah sebagai berikut:

1. *Common Effect Model (CEM)*

Metode estimasi data panel yang paling sederhana dilakukan dengan menggabungkan data temporal dan data transversal, sehingga perbedaan antar individu diabaikan (Widarjono, 2018).

2. *Fixed Effect Model (FEM)*

Metode *Fixed Effect* adalah teknik estimasi data panel yang menggunakan variabel dummy untuk merepresentasikan perbedaan kondisi awal antar individu atau unit (Widarjono, 2018). Konsep *Fixed Effect* didasarkan

pada perbedaan kondisi awal antar perusahaan yang tetap konsisten sepanjang waktu (*time-invariant*). Model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi antar perusahaan tidak berubah dari waktu ke waktu. Dalam Eviews 12, model FEM secara otomatis direkomendasikan, tetapi penulis tetap perlu melakukan pengujian ulang menggunakan uji Rasio Kemungkinan. Pengujian ini menunjukkan signifikansi dan mengindikasikan bahwa model FEM memberikan tingkat keberhasilan tertinggi. Pendekatan ini mengakui adanya variasi antar variabel individu (*cross-section*), yang tercermin melalui perbedaan intersep. Keunggulan metode ini adalah kemampuannya untuk membedakan efek individual suatu variabel dari efek yang terkait dengan waktu.

3. *Random Effect Model (REM)*

Model Random Effect (REM) mengintegrasikan karakteristik spesifik individu ke dalam komponen error term. Model ini beranggapan bahwa error term selalu ada dan dapat terkait dengan data time series maupun *cross-section* (Widarjono, 2018). Pendekatan ini paling sesuai digunakan pada data panel ketika jumlah individu lebih banyak dibandingkan jumlah periode waktu yang diamati.

3.4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk memilih metode yang paling tepat dari ketiga model persamaan yang dianalisis, berbagai pengujian dapat dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Pengujian ini bertujuan untuk menilai dan membandingkan keandalan masing-masing model, sehingga hasil estimasi yang diperoleh menjadi lebih optimal. Tahapan pengujian meliputi beberapa analisis statistik berikut:

1. Uji Chow

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model mana yang lebih sesuai untuk digunakan, apakah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Menurut (Widarjono, 2018), Berikut adalah ketentuan yang digunakan dalam pelaksanaan Uji Chow:

- a. Jika nilai probabilitas dari uji *cross section* F dan uji *cross section Chi-square* $\geq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM), dan uji Hausman tidak perlu dilakukan lebih lanjut.
- b. Jika nilai probabilitas dari uji *cross section Chi-square* $\leq 0,05$, maka model regresi yang dipilih

adalah *Fixed Effect Model* (FEM), dan uji Hausman perlu dilakukan.

2. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), dengan tujuan untuk menentukan model mana yang lebih tepat untuk digunakan. Menurut (Widarjono, 2018), Berikut adalah ketentuan yang digunakan dalam pelaksanaan Uji Hausman:

- a. Jika nilai probabilitas dari uji cross section $\text{random} \leq 0,05$, maka model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).
- b. Jika nilai probabilitas dari uji cross section $\text{random} \geq 0,05$, maka model regresi yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah *Random Effect Model* (REM) lebih cocok digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM). Menurut (Widarjono, 2018), Berikut adalah ketentuan yang digunakan dalam pelaksanaan *Uji Lagrange Multiplier*:

- a. Jika nilai uji cross section *Breusch-Pagan* $\geq 0,05$, maka model regresi yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM).
- b. Jika nilai uji cross section *Breusch-Pagan* $\leq 0,05$, maka model regresi yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

3.4.5 Uji Hipotesis

Model pengujian hipotesis ini menggunakan analisis regresi data panel. Metode ini diterapkan untuk memprediksi perubahan pada variabel terikat (kriteria) apakah meningkat atau menurun ketika nilai dari beberapa variabel bebas mengalami penyesuaian. Persamaan regresi yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{ENV} + \beta_3 \text{SOC} + \beta_4 \text{GOV} + \beta_5 \text{Control} + \epsilon_{it}.$$

Keterangan:

- Cost of Debt_{it} : Biaya utang perusahaan $[i]$ pada tahun $[t]$
- ESG_{it} : Skor total ESG perusahaan $[i]$ pada tahun $[t]$
- ENV, SOC, GOV: Dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan.
- Controls_{it} : Variabel kontrol seperti ROA, SIZE, LEV, FAR
- ϵ_{it} : Error term.

3.4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (*R Squared*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Jika nilai *Adjusted R Square* semakin mendekati angka satu, hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen semakin signifikan, dan sebaliknya.

3.4.5.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model dengan memperhatikan nilai signifikansi dan nilai F pada tingkat 5%. Jika nilai probabilitas signifikan $> 0,05$, maka hipotesis ditolak, dan model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikan $\leq 0,05$, model regresi dianggap layak (Ghozali, 2018).

3.4.5.3 Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (Ghozali, 2018). Dalam pengujian

ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Hipotesis akan diterima jika koefisien regresi memiliki arah positif dan tingkat signifikansi berada di bawah 5%.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sumber Penelitian dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan terdiri dari 37 perusahaan non-perbankan yang terdaftar di pasar modal Thailand dan berpartisipasi dalam pemeringkatan ESG selama periode 2019–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, berdasarkan kelengkapan data dan keterlibatan perusahaan dalam implementasi ESG.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan serta basis data keuangan seperti *Osiris*, *Thomson Reuters*, dan bursa efek Thailand. Untuk menguji pengaruh ESG baik secara keseluruhan maupun berdasarkan masing-masing pilar (*Environmental*, *Social*, dan *Governance*) terhadap biaya utang perusahaan, digunakan teknik analisis regresi data panel. Sebelum estimasi regresi dilakukan, analisis pendahuluan meliputi statistik deskriptif, uji pemilihan model (*Chow test*, *Hausman test*, dan *Lagrange Multiplier test*). Pendekatan ini bertujuan menghasilkan analisis yang lebih akurat dalam memahami hubungan antara kinerja ESG dan *cost of debt* di konteks perusahaan-perusahaan di Thailand.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan menganalisis karakteristik data dalam sampel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dari data penelitian disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Cost of Debt	ESG	ENS	SOS	GOV	ROE	SIZE	LEV	FA
Mean	0.02183	62.33623	58.23888	70.76337	55.05916	0.10930	18.81146	0.55138	0.99668
Maximum	0.06449	91.83437	97.29205	96.62687	93.02493	2.41530	20.65273	1.61623	2.16130
Minimum	0,00005	17.67969	5.39730	21.09546	6.29696	-0.7475	14.98218	0.00238	0.08577
Std. Dev	0.01104	15.63367	22.39673	17.33397	20.11162	0.22637	1.30700	0.20914	0.31622
Observations	185	185	185	185	185	185	185	185	185

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12

1. *Cost of Debt*

Cost of Debt atau biaya utang memiliki rata-rata sebesar 0,02183 (2,18%), yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki tingkat biaya utang yang relatif rendah. Hal ini bisa mencerminkan bahwa banyak perusahaan dalam data memiliki peringkat kredit yang baik atau mampu mengelola struktur utang mereka secara efisien.

Terdapat variasi dalam biaya utang dengan standar deviasi sebesar 0,01104, yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki biaya utang yang jauh lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan rata-rata. Nilai minimum yang sangat kecil (0,00005) menunjukkan adanya perusahaan yang hampir tidak memiliki biaya utang, yang mungkin disebabkan oleh struktur pendanaan yang lebih berbasis ekuitas. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 0,06449 (6,45%) menunjukkan bahwa beberapa perusahaan harus membayar biaya utang yang lebih tinggi, yang bisa disebabkan oleh risiko bisnis yang lebih besar atau peringkat kredit yang lebih rendah.

2. Kinerja ESG (*ESG Score*)

Skor ESG memiliki rata-rata sebesar 62,34, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam data memiliki komitmen yang cukup baik terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Namun, standar deviasi sebesar 15,63 menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar dalam tingkat keberlanjutan antar perusahaan.

Nilai minimum ESG sebesar 17,68 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki skor keberlanjutan yang sangat rendah, yang mungkin berarti bahwa perusahaan tersebut tidak terlalu fokus pada aspek lingkungan, sosial, atau tata kelola. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 91,83 menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki skor ESG yang

sangat tinggi, yang berarti perusahaan tersebut memiliki praktik bisnis yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab

3. Kinerja Lingkungan (*Environmental*) - ENS

Rata-rata skor lingkungan (ENS) sebesar 58,23 menunjukkan bahwa perusahaan dalam data umumnya memiliki kesadaran lingkungan yang cukup baik. Namun, dengan standar deviasi sebesar 22,39, terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan.

Nilai minimum skor lingkungan sebesar 5,39 mengindikasikan bahwa ada perusahaan yang hampir tidak memiliki inisiatif lingkungan dalam operasionalnya, sementara nilai maksimum sebesar 97,29 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang sangat fokus pada keberlanjutan lingkungan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh sektor industri yang berbeda, di mana perusahaan yang bergerak dalam industri dengan dampak lingkungan tinggi cenderung memiliki skor lingkungan yang lebih rendah jika mereka tidak mengadopsi praktik keberlanjutan yang baik.

4. Kinerja Sosial (*Social*) - SOS

Rata-rata skor sosial (*Social Score*) sebesar 70,76 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki tingkat kepedulian sosial yang cukup tinggi. Hal ini mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan telah memperhatikan aspek sosial dalam aktivitas bisnisnya, seperti hubungan dengan karyawan, perlindungan hak asasi

manusia, keterlibatan dengan komunitas, serta tanggung jawab terhadap konsumen. Meskipun demikian, standar deviasi sebesar 17,33 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan terkait pelaksanaan dan pelaporan tanggung jawab sosial.

Nilai minimum sebesar 21,10 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki tingkat kepedulian sosial yang rendah atau belum mengintegrasikan aspek sosial secara menyeluruh dalam operasional mereka. Di sisi lain, nilai maksimum sebesar 96,63 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang sangat unggul dalam mengelola isu-isu sosial. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sektor industri, ukuran perusahaan, atau kebijakan internal yang mendorong tingkat pelaporan dan implementasi sosial yang berbeda-beda di setiap perusahaan.

5. Kinerja Tata Kelola (*Governance*) - GOV

Rata-rata skor tata kelola perusahaan (GOV) sebesar 55,05 menunjukkan bahwa aspek tata kelola dalam data ini cukup moderat. Tata kelola perusahaan mencakup faktor seperti transparansi, independensi dewan direksi, dan perlindungan hak pemegang saham.

Variasi dalam skor tata kelola cukup besar dengan standar deviasi 20,11. Nilai minimum 6,29 menunjukkan adanya perusahaan dengan tata kelola yang sangat buruk, yang bisa berdampak pada risiko keuangan dan operasional yang lebih tinggi. Di sisi lain, skor maksimum sebesar 93,02 menunjukkan bahwa ada perusahaan dengan tata kelola yang sangat baik,

yang biasanya terkait dengan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi dan stabilitas perusahaan dalam jangka panjang.

6. *Return on Equity (ROE)*

Rata-rata ROE sebesar 0,1093 atau sekitar 10,93% menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam data memiliki profitabilitas yang cukup baik. Namun, standar deviasi yang cukup tinggi (0,22637) menunjukkan adanya variasi besar dalam tingkat profitabilitas antar perusahaan.

Nilai minimum ROE sebesar -0,7475 mengindikasikan bahwa ada perusahaan yang mengalami kerugian atau memiliki kinerja keuangan yang sangat buruk. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 2,4153 menunjukkan adanya perusahaan yang sangat menguntungkan. Variasi ini bisa disebabkan oleh perbedaan dalam strategi bisnis, efisiensi operasional, atau sektor industri yang berbeda.

7. *Ukuran Perusahaan (Firm Size) - SIZE*

Rata-rata ukuran perusahaan adalah 18,81 dengan standar deviasi 1,30. Ukuran perusahaan dalam sampel bervariasi dari 14,98 hingga 20,65. Secara umum, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih baik ke sumber daya keuangan, lebih stabil dalam operasionalnya, dan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menerapkan kebijakan ESG yang lebih baik.

8. *Leverage* (LEV)

Rata-rata *leverage* sebesar 0,5513 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam data memiliki tingkat utang yang cukup tinggi dalam struktur modalnya. Namun, terdapat variasi yang cukup besar dengan standar deviasi sebesar 0,20914.

Nilai minimum sebesar 0,00238 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang hampir tidak memiliki utang, yang mungkin lebih mengandalkan pendanaan ekuitas. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 1,6163 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang memiliki tingkat utang yang sangat tinggi, yang bisa berisiko jika mereka tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya.

9. *Fixed Asset* (FA)

Rata-rata proporsi fixed asset ratio adalah 0,9966, menunjukkan bahwa perusahaan dalam data umumnya memiliki proporsi aset tetap yang cukup tinggi. Namun, terdapat variasi yang cukup besar dengan standar deviasi sebesar 0,31622.

Nilai minimum 0,08577 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang memiliki sedikit aset tetap, yang mungkin lebih berbasis layanan atau digital dibandingkan industri berbasis manufaktur. Sebaliknya, nilai maksimum 2,1613 menunjukkan adanya perusahaan dengan proporsi aset tetap yang

sangat besar, yang bisa terjadi pada industri padat modal seperti manufaktur dan energi.

4.3 Uji Pemilihan Model

4.3.1 Uji Chow

Berdasarkan hasil uji pemilihan model yang telah dilakukan, penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model terbaik yang dipilih. Berikut ini adalah hasil uji pemilihan model.

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Effect test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-Section F	5.310824	(36.140)	0.0000
Cross-Section Chi-Square	159.294023	36	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12

Berdasarkan hasil dari *uji chow* di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

4.3.2 Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan pilihan antara Model Efek Tetap (FEM) dan Model Efek Acak (REM), dengan tujuan

mengidentifikasi model yang paling sesuai untuk digunakan. Berikut ini adalah hasil uji Hausman.

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi. Sq. d.f.	Prob
Cross- Section Random	10.673590	8	0.2209

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Software EViews 12*

Berdasarkan hasil dari uji hausman di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar $0.2209 > 0.05$. Signifikan $\text{prob} > 5\%$, maka H_0 diterima yaitu model *Random Effect* lebih baik dari model *random effect model* (REM).

4.3.3 Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model regresi panel yang paling tepat antara model *Common Effect* (CE) dan *Random Effect* (RE). Uji ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat efek individual yang signifikan dalam model, yang mengindikasikan bahwa model *Random Effect* lebih sesuai dibandingkan dengan model *Common Effect*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Statistic	d.f.	Prob
Breusch Pagan	66.82924	0.903855	67.73310
	(0.0000)	(0.3418)	(0.0000)

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan *Software EViews 12*

Berdasarkan hasil dari uji *lagrange multiplier* di atas, diketahui bahwa nilai cross section *Breusch-pagan* sebesar $0.0000 \leq 0.05$. Maka, model estimasi yang digunakan adalah *random effect model* (REM).

4.4 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi data panel, yang mengombinasikan dua dimensi utama: dimensi waktu (beberapa periode waktu) dan dimensi lintas subjek (observasi pada entitas tertentu). Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengatasi berbagai permasalahan yang tidak dapat diselesaikan dengan regresi konvensional yang hanya mempertimbangkan satu dimensi waktu. Berikut ini adalah hasil regresi model efek acak *Random Effect Mode* (REM) menggunakan metode data panel:

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel ESG

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0246580	0.0170050	-1.4500380	0.1488

ESG	-0.0000707	0.0000682	-.0361290	0.3015
ROE	-0.0047670	0.0024670	-1.9321140	0.0549
SIZE	0.0022030	0.0010480	2.1015990	0.0370
LEV	0.0107130	0.0057130	1.8751700	0.0624
FAR	0.0040920	0.0036650	1.1165050	0.2657

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel ESG adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = -0.02465 - 0.00007 \cdot \text{ESG} - 0.00476 \cdot \text{ROE} + 0.00220 \cdot \text{SIZE} + 0.01071 \cdot \text{LEV} + 0.00409 \cdot \text{FA} + [\text{CX}=\text{R}]$$

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel ENS

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0267580	0.0172890	-1.5477170	0.1236
ENS	-0.0000590	0.0000463	-1.2732260	0.2046
ROE	-0.0046820	0.0024740	-1.8922450	0.0601
SIZE	0.0022410	0.0010270	2.1826490	0.0304
LEV	0.0115480	0.0056640	2.0389240	0.0429
FAR	0.0040370	0.0036740	1.0987340	0.2734

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel ENS adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = -0.02675 - 0.00005*\text{ENS} - 0.00468*\text{ROE} + 0.00224*\text{SIZE} + 0.01154*\text{LEV} + 0.00403*\text{FA} + [\text{CX}=\text{R}]$$

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Data Panel SOS

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0255420	0.0167690	-1.523190	0.1295
SOS	-0.0000668	0.0000585	-1.141346	0.2553
ROE	-0.0049650	0.0024530	-2.-23664	0.0445
SIZE	0.0022580	0.0010380	2.175268	0.0309
LEV	0.0108410	0.0055890	1.939644	0.0540
FAR	0.0042130	0.0035850	1.175339	0.2414

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel SOS adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = -0.02554 - 0.00006*\text{SOS} - 0.00496*\text{ROE} + 0.00225*\text{SIZE} + 0.01084*\text{LEV} + 0.00421*\text{FA} + [\text{CX}=\text{R}]$$

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Data Panel GOV

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0212770	0.0175710	-1.210890	0.2275
GOV	0.00000027	0.0000444	0.006164	0.9951
ROE	-0.0048890	0.0024740	-1.976357	0.0497

SIZE	0.0017530	0.0009970	1.758844	0.0803
LEV	0.0113850	0.0060050	1.895797	0.0596
FAR	0.0043970	0.0038260	1.149376	0.2519

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bentuk persamaan regresi untuk data panel GOV adalah sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = -0.02127 + 0.0000002 \cdot \text{GOV} - 0.00488 \cdot \text{ROE} + 0.00175 \cdot \text{SIZE} + 0.01138 \cdot \text{LEV} + 0.00439 \cdot \text{FA} + [\text{CX}=\text{R}]$$

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Koefisien Determinasi

Dalam penelitian ini, R-Squared digunakan dengan rentang nilai antara 0 hingga 1. Semakin mendekati 1 nilai R-Squared, semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 4. 9 Hasil Kofisien Determinasi

Variabel	R-Squared	Adjusted R-Squared
ESG	0.108927	0.084037
ENS	0.111432	0.086612
SOS	0.113541	0.088780

GOV	0.095609	0.070346
-----	----------	----------

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, semua model regresi menunjukkan nilai yang sangat tinggi. *ESG Score* mencatat *Adjusted R-Squared* sebesar 0.084037, *Environment Pillar Score* (ENS) sebesar 0.086612, *Social Pillar Score* (SOS) sebesar 0.088780, dan *Governance Pillar Score* (GOV) mencapai 0.070346. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa kurang dari 92% variasi *Cost of Debt* tidak dapat dijelaskan oleh faktor faktor ESG dan pilar-pilarnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua model menunjukkan *Adjusted R-Squared* yang rendah, yang mengindikasikan bahwa masing masing variabel independen memberikan kontribusi tidak signifikan dalam menjelaskan variasi *Cost of Debt*. Model dengan *Governance Pillar Score* (GOV) menjadi yang paling rendah dengan nilai *Adjusted R-Squared*, yakni 0,070346, menunjukkan bahwa faktor GOV dalam ESG memiliki dampak paling kecil dalam menjelaskan Biaya Utang (*Cost of Debt*) dibandingkan dengan variabel lainnya.

Akan tetapi, meskipun nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh rendah, masih terdapat bagian besar dari variabilitas *Cost of Debt* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar ESG dan masing-masing pilarnya yang kemungkinan lebih dominan dalam memengaruhi biaya utang perusahaan. Dalam hal ini, keberadaan variabel kontrol menjadi sangat penting karena dapat memengaruhi hubungan antara ESG dan *Cost*

of Debt, serta membantu memberikan estimasi hubungan yang lebih akurat. Beberapa variabel kontrol dalam penelitian ini seperti *Size* (ukuran perusahaan), *Leverage*, ROE (*Return on Equity*), dan *Fixed Asset ratio* (FA). Variabel-variabel ini berpotensi memberikan penjelasan tambahan terkait variasi *Cost of Debt*. Oleh karena itu, penting untuk melakukan analisis lebih lanjut terhadap variabel kontrol agar dapat memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai determinasi variabel dependen dalam penelitian ini.

4.5.2 Uji F (Secara Simultan)

Uji F simultan digunakan untuk menguji apakah secara keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 untuk menentukan apakah H_0 diterima atau H_a diterima. Berikut ini adalah hasil dari uji F yang dilakukan secara simultan:

Tabel 4. 10 Hasil Uji F

Variabel	F-Statistic	Prob (F-Statistic
ESG	4.376301	0.000878
ENS	4.489545	0.000704
SOS	4.585413	0.000584

GOV	3.784633	0.002779
-----	----------	----------

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil uji F yang diperoleh, nilai probabilitas (F-statistic) kinerja ESG sebesar 0.000878, kinerja ENS sebesar 0.000704, kinerja SOS sebesar 0.000584, dan kinerja GOV sebesar 0.002779. Hasil tersebut menunjukkan hasil lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu ENV, SOS, GOV, dan ESG, secara simultan bersama-sama mempengaruhi terhadap variabel Cost of Debt.

4.5.3 Uji Statistik (Uji t-Test)

Uji statistik t mengukur sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara individu (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai probability value (sig). Jika probability value < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh secara parsial atau individual. Sebaliknya, jika probability value > 0.05 , maka H_0 diterima dan H_a ditolak, menunjukkan tidak adanya pengaruh secara parsial atau individual. Berikut adalah hasil dari uji statistik t.

Tabel 4. 11 Hasil Uji-T ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,0246580	0.0170050	-1.4500380	0.1488
ESG	-0.0000707	0.0000682	-1.0361290	0.3015
ROE	-0.0047670	0.0024670	-1.9321140	0.0549
SIZE	0.0022030	0.0010480	2.1015990	0.0370
LEV	0.0107130	0.0057130	1.8751700	0.0624
FAR	0.0040920	0.003665	1.1165050	0.2657

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja environmental, social, and governance (ESG) memiliki nilai koefisien -0.00000707 dengan nilai signifikansi $0.3015 > 0.05$. Dengan demikian, **kinerja environmental, social, and governance (ESG) tidak berpengaruh terhadap *Cost of Debt*.**

Tabel 4. 12 Hasil Uji-T Environmental Pillar

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0267580	0.0172890	-1.5477170	0.1235
ENS	-0.0000590	0.0000463	-1.2732260	0.2046
ROE	-0.0046820	0.0024740	-1.8922450	0.0601
SIZE	0.0022410	0.0010270	2.1826490	0.0304
LEV	0.0115480	0.0056640	2.0389240	0.0429

FAR	0.0040370	0.0036740	1.0987340	0.2734
-----	-----------	-----------	-----------	--------

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja lingkungan (ENS) memiliki nilai koefisien -0.0000590 dengan nilai signifikansi $0.2046 > 0.05$. Dengan demikian, artinya **kinerja lingkungan (ENV) tidak berpengaruh terhadap kinerja *Cost of Debt***.

Tabel 4. 13 Hasil Uji-T Social Pillar

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0255420	0.0167690	-1.5231900	0.1295
SOS	-0.00006680	0.0000585	-1.141346	0.2553
ROE	-0.0049650	0.0024530	-2.0236640	0.0445
SIZE	0.0022580	0.0010380	2.1752680	0.0309
LEV	0.0108410	0.0055890	1.9396440	0.0540
FAR	0.0042130	0.0035850	1.1753390	0.2414

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja sosial (SOS) memiliki nilai koefisien -0.0000668 dengan nilai signifikansi $0.2553 > 0.05$. Dengan demikian, **kinerja sosial (SOS) tidak berpengaruh terhadap *Cost of Debt***.

Tabel 4. 14 Hasil Uji-T Governance Pillar

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0212770	0.0175710	-1.210890	0.2275
GOV	0.00000027	0.0000444	0.006164	0.9951
ROE	-0.0048890	0.0024740	-1.976357	0.0497
SIZE	0.0017530	0.0009970	1.758844	0.0803
LEV	0.0113850	0.0060050	1.895797	0.0596
FAR	0.0043970	0.0038260	1.149376	0.2519

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Software EViews 12.

Berdasarkan hasil analisis uji-t yang ditunjukkan pada tabel di atas, kinerja tata kelola (GOV) memiliki nilai koefisien 0.00000027 dengan nilai signifikansi $0.9951 > 0.05$. Dengan demikian, **kinerja tata kelola (GOV) tidak berpengaruh terhadap *Cost of Debt*.**

4.6 Pembahasan

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

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang sudah dilakukan, diperoleh bahwa skor ESG memiliki koefisien negatif terhadap biaya utang (*cost of debt*), yang menunjukkan bahwa secara arah, perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah. Namun, hasil tersebut tidak signifikan secara statistik, sehingga tidak terdapat cukup bukti untuk menyimpulkan

bahwa ESG memiliki pengaruh nyata terhadap biaya utang perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa “ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of debt*” tidak diterima.

Koefisien negatif menunjukkan adanya kecenderungan pengurangan biaya utang pada perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi, namun ketidaksignifikanan hasil menggambarkan bahwa kerangka ESG di Thailand masih dalam tahap implementasi awal. Regulasi SEC Thailand yang baru mewajibkan pengungkapan keberlanjutan sejak 2022 belum memberikan dampak yang cukup kuat pada keputusan pembiayaan. Kreditor masih dalam proses menyesuaikan model penilaian risiko mereka untuk memasukkan faktor ESG secara komprehensif.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Chen, 2023) di Tiongkok yang menemukan bahwa meskipun kinerja ESG berpotensi menurunkan biaya utang, hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini juga selaras dengan penelitian (Erragragui, 2018), yang meneliti pasar Amerika Serikat dan menyimpulkan bahwa ESG tidak selalu berdampak signifikan terhadap biaya utang, tergantung pada persepsi pasar dan efektivitas regulasi ESG yang berlaku.

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kinerja *Environmental* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Hasil analisis

menunjukkan bahwa skor ENS memiliki hubungan negatif terhadap biaya utang, meskipun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara skor *environmental* dan biaya utang ditolak.

Aspek lingkungan menunjukkan koefisien negatif yang mengindikasikan bahwa praktik ramah lingkungan cenderung menurunkan biaya utang, namun belum signifikan secara statistik. Hal ini sejalan dengan implementasi *Climate Change Master Plan Thailand* yang masih dalam tahap awal transisi menuju ekonomi rendah karbon. Ketentuan terkait manajemen energi, air, limbah, dan emisi gas rumah kaca dalam pedoman GRI di Thailand belum sepenuhnya terintegrasi dalam penilaian risiko kredit oleh lembaga keuangan.

Hasil ini didukung oleh penelitian (Ongena et al., 2024) yang menunjukkan bahwa pengaruh pilar lingkungan terhadap *cost of debt* hanya signifikan pada perusahaan-perusahaan yang berada di sektor dengan tekanan regulasi lingkungan yang tinggi. Dalam penelitian (Sánchez-Torné, i., 2021) juga menunjukkan bahwa meskipun kebijakan lingkungan bisa mengurangi risiko jangka panjang, pasar belum sepenuhnya menghargai inisiatif ini dalam bentuk pengurangan suku bunga utang, khususnya di negara berkembang.

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

Hipotesis penelitian menyatakan: Kinerja Sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Hasil analisis menunjukkan bahwa skor SOS memiliki hubungan negatif terhadap biaya utang, meskipun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Artinya, secara arah terdapat indikasi bahwa perusahaan dengan skor SOS yang tinggi cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah, namun belum ada cukup bukti untuk menyatakan bahwa SOS secara nyata memengaruhi biaya utang di pasar modal Thailand. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara skor *social* dan biaya utang ditolak.

Komponen sosial juga menunjukkan koefisien negatif tanpa signifikansi statistik. Ini menunjukkan bahwa praktik tanggung jawab sosial seperti perlakuan terhadap karyawan, tanggung jawab kepada pelanggan, dan kontribusi terhadap masyarakat mulai mempengaruhi persepsi kreditor, namun implementasinya di Thailand masih belum konsisten. Pedoman sosial dalam kerangka GRI yang digunakan oleh SEC Thailand mungkin belum sepenuhnya diadopsi oleh seluruh sektor bisnis, sehingga pengaruhnya terhadap premium risiko kredit masih terbatas.

Penelitian (Oikonomou, 2014) menunjukkan bahwa pengaruh pilar sosial terhadap spread obligasi korporasi bersifat tidak konsisten

dan dalam banyak kasus tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa aspek sosial seperti perlakuan terhadap karyawan, tanggung jawab sosial, dan hubungan komunitas belum menjadi pertimbangan utama investor atau kreditur dalam menilai risiko kredit perusahaan. Temuan serupa juga disampaikan oleh (Erragragui, 2018), yang menemukan bahwa kontribusi pilar sosial terhadap penurunan *cost of debt* relatif lemah dibandingkan dengan pilar lingkungan dan tata kelola. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kurangnya standar pengukuran yang jelas dan persepsi bahwa informasi sosial lebih sulit diverifikasi secara kuantitatif dibandingkan aspek lainnya.

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

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa skor tata kelola (*Governance Score*) memiliki hubungan positif terhadap biaya utang (*Cost of Debt*). Artinya, peningkatan kualitas tata kelola perusahaan justru diikuti oleh meningkatnya beban biaya utang yang harus ditanggung perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara skor *Governance* dan biaya utang ditolak.

Hasil mengejutkan pada aspek tata kelola yang menunjukkan arah positif (meningkatkan biaya utang) meskipun tidak signifikan

dapat dijelaskan melalui beberapa faktor kontekstual di Thailand: 1. Biaya Kepatuhan yang Tinggi: Implementasi praktik tata kelola yang ketat sesuai pedoman SEC Thailand mungkin memerlukan investasi signifikan yang menimbulkan biaya jangka pendek, yang dipersepsikan oleh kreditor sebagai beban finansial tambahan. 2. Ketidakselarasan dengan Praktik Perbankan Lokal: Model penilaian risiko kredit di lembaga keuangan Thailand belum sepenuhnya mengintegrasikan faktor tata kelola modern sebagai elemen positif dalam penilaian kelayakan kredit. 3. Fase Adaptasi Regulasi: Pedoman tata kelola yang diatur oleh Bursa Efek Thailand masih dalam proses adaptasi, dengan interpretasi dan implementasi yang bervariasi antar perusahaan.

Temuan ini didukung oleh (Goss, A., & Roberts, 2011) yang menyatakan bahwa investor institusi dan kreditor cenderung hanya menghargai aspek governance jika diiringi oleh transparansi yang tinggi dan pengungkapan yang konkret. (Oikonomou, 2014) juga mencatat bahwa pilar governance sering kali memberikan kontribusi paling lemah terhadap spread obligasi dibandingkan dengan aspek lingkungan dan sosial.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

- 1) *Score ESG* secara keseluruhan memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap biaya utang. Artinya, meskipun arah hubungan mendukung hipotesis bahwa ESG dapat menurunkan biaya utang, pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa ESG belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh kreditur di Thailand dalam penetapan suku bunga utang perusahaan.
- 2) *Score Environmental* menunjukkan koefisien negatif terhadap biaya utang, namun tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan komitmen tinggi terhadap lingkungan cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah, meskipun pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk dianggap signifikan. Ini dapat disebabkan oleh belum optimalnya perhatian kreditur terhadap risiko lingkungan sebagai indikator utama dalam penilaian risiko kredit.
- 3) *Score Social* (SOS) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya utang. Dengan demikian, aktivitas sosial perusahaan seperti perlindungan tenaga kerja atau tanggung jawab sosial belum dianggap secara nyata dapat mengurangi risiko keuangan atau memengaruhi keputusan kreditur dalam pemberian tingkat bunga utang.
- 4) Berbeda dengan dua dimensi lainnya, *score Governance* menunjukkan hubungan positif yang sangat kecil dan tidak signifikan terhadap biaya

utang. Hal ini mengisyaratkan bahwa aspek tata kelola perusahaan belum mampu memberikan pengaruh nyata terhadap persepsi risiko kredit oleh pemberi pinjaman, atau bahkan masih ada anggapan bahwa tata kelola yang ketat menambah beban administratif tanpa memberikan keuntungan langsung terhadap pembiayaan.

- 5) Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa ESG dan masing-masing dimensinya berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang tidak dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan praktik keberlanjutan melalui ESG belum sepenuhnya dipertimbangkan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh kreditur di pasar modal Thailand.

5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini bagi akademik, investor, perusahaan, dan pemerintah mencakup:

- 1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun skor ESG dan masing-masing komponennya (*Environmental, Social, dan Governance*) memiliki arah hubungan negatif terhadap biaya utang, hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini memberikan kontribusi pada literatur akademik khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Thailand, di mana pemahaman dan pengaruh ESG terhadap keputusan pembiayaan belum sekuat di negara maju. Dengan demikian, penelitian ini dapat menjadi referensi bagi studi selanjutnya untuk mengeksplorasi faktor-faktor

lain yang memediasi atau memoderasi hubungan antara ESG dan biaya utang.

- 2) Bagi lembaga keuangan dan kreditur, hasil ini menjadi pengingat bahwa penilaian risiko pinjaman yang hanya berfokus pada aspek keuangan tradisional mungkin belum mempertimbangkan risiko jangka panjang yang terkait dengan keberlanjutan. Dengan meningkatnya urgensi isu ESG secara global, penting bagi kreditur untuk mulai mengintegrasikan aspek ESG dalam sistem penilaian risiko untuk memastikan pembiayaan yang lebih bertanggung jawab dan berkelanjutan.
- 3) Bagi perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa penerapan ESG belum secara langsung menurunkan biaya utang, terutama jika tidak diiringi dengan komunikasi dan pelaporan yang jelas kepada pihak kreditur. Oleh karena itu, perusahaan perlu lebih proaktif dalam menyampaikan informasi ESG secara transparan dan terstandarisasi, agar dapat membangun kepercayaan pasar bahwa praktik keberlanjutan benar-benar berdampak positif terhadap pengelolaan risiko dan stabilitas keuangan jangka panjang.
- 4) Hasil ini menunjukkan pentingnya memperkuat regulasi ESG dan pemberian insentif bagi perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan. Dukungan dari pemerintah dalam bentuk standar pelaporan ESG yang jelas, pengawasan, serta pembiayaan hijau akan mendorong keterlibatan lebih besar dari sektor keuangan dalam mendukung transformasi berkelanjutan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini disusun dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *cost of debt* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand. Namun, dalam pelaksanaannya, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu menjadi perhatian dalam interpretasi hasil serta sebagai pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam memperoleh informasi mendalam mengenai karakteristik operasional perusahaan-perusahaan di Thailand menjadi tantangan tersendiri dalam memahami konteks spesifik dari pasar yang dikaji. Selain itu, keterbatasan pemahaman terhadap perilaku dan preferensi investor lokal juga menjadi faktor yang perlu diperhatikan, karena dapat berpengaruh terhadap interpretasi hubungan antara ESG dan *cost of debt*. Penelitian ini juga menyadari adanya beberapa keterbatasan, di antaranya adalah penggunaan sampel yang hanya mencakup perusahaan-perusahaan di Thailand serta keterbatasan pada periode waktu penelitian yang spesifik. Oleh karena itu, studi penelitian di masa mendatang diharapkan dapat memperluas lingkup geografis dan jangka waktu pengamatan guna mengkaji lebih lanjut hubungan antara ESG dan *Cost of Debt*. Selain itu, pada penelitian mendatang dapat mempertimbangkan variabel lain yang mungkin memengaruhi hubungan ini, seperti struktur kepemimpinan perusahaan, budaya organisasi, serta kebijakan pemerintah terkait praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan. Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan tersebut, penulis berharap hasil penelitian ini tetap dapat memberikan kontribusi awal

yang bermakna dalam memahami hubungan antara ESG dan *cost of debt*, serta menjadi dasar bagi penelitian lanjutan dengan cakupan yang lebih luas dan pendekatan yang lebih komprehensif.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat beberapa saran yang dapat disampaikan untuk pengembangan penelitian di masa mendatang. Untuk Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel dan geografis untuk memperoleh hasil yang lebih general dan komprehensif. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan perspektif yang lebih luas dan mendalam mengenai hubungan ESG dan *cost of debt*. Selain itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel independen atau kontrol lainnya, seperti kualitas tata kelola perusahaan, kekuatan CEO, struktur kepemilikan, dan kebijakan pemerintah yang terkait dengan keberlanjutan. Melalui saran-saran tersebut, diharapkan penelitian di masa mendatang dapat memberikan kontribusi yang lebih luas khususnya terkait hubungan antara ESG dan *Cost of Debt*.

DAFTAR PUSTAKA

- Apergis, N., Poufinas, T., & Antonopoulos, A. (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Economics*, 112(March), 106186. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106186>
- Ashbaugh-Skaife. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 203–243. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.02.003>
- 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>
- Chen. (2023). *ESG Performance and the Cost of Debt: Evidence from China. Emerging Markets Finance and Trade*. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2023.2170677>
- Erragragui. (2018). *Are socially responsible firms less risky? Evidence from the U.S. banking sector*. 68–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2018.02.004>
- Fauzi. (2019). *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi: Aplikasi SPSS dan EViews untuk Teknik Analisis Data*. Salemba Empat.
- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585–606. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003>
- Flammer. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2020). Corporate Social Responsibility and

- Stakeholder Theory: Learning From Each Other. In *Symphonya. Emerging Issues in Management* (Issue 1, pp. 7–15).
<https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriyev>
- Ghozali. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9*. Universitas Diponegoro.
- Gigante, G., & Manglaviti, D. (2022). International Review of Financial Analysis The ESG effect on the cost of debt financing: A sharp RD analysis. *International Review of Financial Analysis*, 84(August), 102382.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102382>
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794–1810.
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2009). *The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans*.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)
- Hawn, O., & Ioannou, I. (2022). Mind the gap: The interplay between external and internal actions in the case of corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 43(4), 464–492. <https://doi.org/10.1002/smj.3268>
- He, Y., Qi, R., Kam, K., So, F., & Li, Y. (2024). International Journal of Hospitality Management Which ESG dimensions matter in the hotel industry ? Evidence from the cost of debt. *International Journal of Hospitality Management*,

- 122(August 2023), 103866. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2024.103866>
- ilham fikriansyah. (2024). *Ketahui Variabel Dependen dan Independen dalam Penelitian Kuantitatif*. DetikEdu. <https://www.detik.com/edu/detikpedia/d-7145828/ketahui-variabel-dependen-dan-independen-dalam-penelitian-kuantitatif>
- Independent, A. N., Submitted, S., Partial, I. N., Of, F., Requirements, T. H. E., The, F. O. R., Of, D., Of, M., & Commerce, F. O. F. (n.d.). *EFFECT OF ENVIRONMENT , SOCIAL , AND GOVERNANCE (ESG) ON THE COST OF DEBT : THE CASE OF EXPORT ORIENTED FIRMS IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND*.
- 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>
- Kwintana, E., & Hanggraeni, D. (2023). *The Influence of Enterprise Risk Management (ERM) On Profitability , Cost of Debt , and Company Value : The Role Of Moderation of Environmental , Social , Governance (ESG) in Asean-5 Countries Period 2017-2021*. 4(2), 830–845.
- Li, W., Hu, H., & Hong, Z. (2024). International Review of Financial Analysis Green finance policy , ESG rating , and cost of debt —— Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 92(182), 103051. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103051>
- Oikonomou. (2014). The Effects of Corporate Social Performance on the Cost of Corporate Debt and Credit Ratings. *Financial Review*, 1, 49–75.

<https://doi.org/10.1111/fire.12025>

Ongena, S., Greiff, K. De, & Iosifidi, M. (2024). *Being stranded with fossil fuel reserves? Climate policy risk and the pricing of bank loans*. 239–265.

<https://doi.org/10.1111/fmii.12189>

Sánchez-Torné, i., et al. (2021). *Environmental performance and cost of debt: Evidence from Latin American firms*.

<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127914>

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>

Spence, L. J., & Rinaldi, L. (2014). Governmentality in accounting and accountability: A case study of embedding sustainability in a supply chain.

Accounting, Organizations and Society, 39(6), 433–452.

<https://doi.org/10.1016/j.aos.2012.03.003>

Suttipun, M. (2023). ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2168290>

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. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.*

- You, X., Chen, C., Peng, K., & Li, Y. (2025). ESG disclosure quality and cost of debt. *Emerging Markets Review*, 64(December 2023), 101219. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101219>
- Zhang, S., Xu, G., Shu, Y., & Zhu, J. (2024). Corporate ESG competitive disadvantage and cost of debt financing. *Finance Research Letters*, 69(PA), 106102. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106102>

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.1 Daftar Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	KCE.BK	KCE Electronics PCL
2.	TVO.BK	Thai Vegetable Oil PCL
3.	SPALI.BK	Supalai PCL
4.	CPN.BK	Central Pattana PCL
5.	BJC.BK	Berli Jucker PCL
6.	SCC.BK	Siam Cement PCL
7.	EGCO.BK	Electricity Generating PCL
8.	BEC.BK	BEC World PCL
9.	MINT.BK	Minor International PCL
10.	INTUCH.BK	Intouch Holdings PCL
11.	BTS.BK	BTS Group Holdings PCL
12.	THAI.BK	Thai Airways International PCL
13.	ADVANC.BK	Advanced Info Service PCL
14.	BDMS.BK	Bangkok Dusit Medical Services PCL
15.	BH.BK	Bumrungrad Hospital PCL
16.	BANPU.BK	Banpu PCL
17.	CPF.BK	Charoen Pokphand Foods PCL

18.	IRPC.BK	IRPC PCL
19.	PTTEP.BK	PTT Exploration and Production PCL
20.	DELTA.BK	Delta Electronics Thailand PCL
21.	TU.BK	Thai Union Group PCL
22.	CPAXT.BK	CP Aextra PCL
23.	RATCH.BK	Ratch Group PCL
24.	HMPRO.BK	Home Product Center PCL
25.	CPALL.BK	CP All PCL
26.	AOT.BK	Airports of Thailand PCL
27.	TOP.BK	Thai Oil PCL
28.	TBEV.SI	Thai Beverage PCL
29.	BSRC.BK	Bangchak Sriracha PCL
30.	EA.BK	Energy Absolute PCL
31.	IVL.BK	Indorama Ventures PCL
32.	PTTGC.BK	PTT Global Chemical PCL
33.	TKN.BK	Taokaenoi Food & Marketing PCL
34.	GPSC.BK	Global Power Synergy PCL
35.	BCPG.BK	BCPG PCL
36.	BEM.BK	Bangkok Expressway and Metro PCL
37.	GULF.BK	Gulf Energy Development PCL

Lampiran 1.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Cost of Debt	ESG	ENS	SOS	GOV	ROE	SIZE	LEV	FA
Mean	0.02183	62.33623	58.23888	70.76337	55.05916	0.10930	18.81146	0.55138	0.99668
Median	0.02242	63.12513	59.6720	73.4332	56.15415	0.09920	19.10467	0.58280	0.96585
Maximum	0.06449	91.83437	97.29205	96.62687	93.02493	2.41530	20.65273	1.61623	2.16130
Minimum	0,00005	17.67969	5.39730	21.09546	6.29696	-0.7475	14.98218	0.00238	0.08577
Std. Dev	0.01104	15.63367	22.39673	17.33397	20.11162	0.22637	1.30700	0.20914	0.31622
Skewness	0.31591	-0.22667	-0.29114	-0.75063	-0.19516	5.18249	-0.90941	1.12088	0.32794
Kurtosis	3.82424	2.45098	2.37254	2.85784	2.24513	61.0545	3.43884	8.44462	5.57442
Jarque-Bera	8.31414	3.90766	5.64839	17.5286	5.56685	26807.7	26.9847	167.244	54.4041
Probability	0.01565	0.14173	0.05935	0.00015	0.06182	0.00000	0.00001	0.00000	0.00000
Sum	4.03945	11532.2	10774.1	13091.2	10185.9	20.2206	3480.12	102.006	184.386
Sum Sq. Dev.	0.02243	44971.7	92296.9	55285.8	74423.8	9.42901	314.321	8.04804	18.3991
Observations	185	185	185	185	185	185	185	185	185

Lampiran 1.3 Hasil Uji Chow

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Effect test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-Section F	5.310824	(36.140)	0.0000
Cross-Section Chi-Square	159.294023	36	0.0000

Lampiran 1.4 Hasil Uji Hausman

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi. Sq. d.f.	Prob
Cross- Section Randome	10.673590	8	0.2209

Lampiran 1.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4.4 Hasil Uji Langrange Multiplier

	Statistic	d.f.	Prob
Breusch Pagan	66.82924	0.903855	67.73310
	(0.0000)	(0.3418)	(0.0000)

Lampiran 1.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Data Panel ESG

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0246580	0.0170050	-1.4500380	0.1488
ESG	-0.0000707	0.0000682	-.0361290	0.3015
ROE	-0.0047670	0.0024670	-1.9321140	0.0549
SIZE	0.0022030	0.0010480	2.1015990	0.0370
LEV	0.0107130	0.0057130	1.8751700	0.0624
FAR	0.0040920	0.0036650	1.1165050	0.2657

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Data Panel ENS

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0267580	0.0172890	-1.5477170	0.1236

ENS	-0.0000590	0.0000463	-1.2732260	0.2046
ROE	-0.0046820	0.0024740	-1.8922450	0.0601
SIZE	0.0022410	0.0010270	2.1826490	0.0304
LEV	0.0115480	0.0056640	2.0389240	0.0429
FAR	0.0040370	0.0036740	1.0987340	0.2734

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Data Panel SOS

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0255420	0.0167690	-1.523190	0.1295
SOS	-0.0000668	0.0000585	-1.141346	0.2553
ROE	-0.0049650	0.0024530	-2.-23664	0.0445
SIZE	0.0022580	0.0010380	2.175268	0.0309
LEV	0.0108410	0.0055890	1.939644	0.0540
FAR	0.0042130	0.0035850	1.175339	0.2414

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Data Panel GOV

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0212770	0.0175710	-1.210890	0.2275
GOV	0.00000027	0.0000444	0.006164	0.9951
ROE	-0.0048890	0.0024740	-1.976357	0.0497

SIZE	0.0017530	0.0009970	1.758844	0.0803
LEV	0.0113850	0.0060050	1.895797	0.0596
FAR	0.0043970	0.0038260	1.149376	0.2519

Lampiran 1.7 Hasil Koefisien Determinasi

Tabel 4.9 Hasil Koefisien Determinasi

Variabel	R-Squared	Adjusted R-Squared
ESG	0.108927	0.084037
ENS	0.111432	0.086612
SOS	0.113541	0.088780
GOV	0.095609	0.070346

Lampiran 1.8 Hasil Uji-F

Tabel 4.10 Hasil Uji F

Variabel	F-Statistic	Prob (F-Statistic)
ESG	4.376301	0.000878
ENS	4.489545	0.000704
SOS	4.585413	0.000584
GOV	3.784633	0.002779

Lampiran 1.9 Hasil Uji T

Tabel 4.11 Hasil Uji T ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,0246580	0.0170050	-1.4500380	0.1488
ESG	-0.0000707	0.0000682	-1.0361290	0.3015
ROE	-0.0047670	0.0024670	-1.9321140	0.0549
SIZE	0.0022030	0.0010480	2.1015990	0.0370
LEV	0.0107130	0.0057130	1.8751700	0.0624
FAR	0.0040920	0.003665	1.1165050	0.2657

Tabel 4. 12 Hasil Uji-T *Environmental Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0267580	0.0172890	-1.5477170	0.1235
ENS	-0.0000590	0.0000463	-1.2732260	0.2046
ROE	-0.0046820	0.0024740	-1.8922450	0.0601
SIZE	0.0022410	0.0010270	2.1826490	0.0304
LEV	0.0115480	0.0056640	2.0389240	0.0429
FAR	0.0040370	0.0036740	1.0987340	0.2734

Tabel 4. 13 Hasil Uji-T *Social Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0255420	0.0167690	-1.5231900	0.1295
SOS	-0.00006680	0.0000585	-1.141346	0.2553
ROE	-0.0049650	0.0024530	-2.0236640	0.0445
SIZE	0.0022580	0.0010380	2.1752680	0.0309
LEV	0.0108410	0.0055890	1.9396440	0.0540
FAR	0.0042130	0.0035850	1.1753390	0.2414

Tabel 4. 14 Hasil Uji-T *Governance Pillar*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.0212770	0.0175710	-1.210890	0.2275
GOV	0.00000027	0.0000444	0.006164	0.9951
ROE	-0.0048890	0.0024740	-1.976357	0.0497
SIZE	0.0017530	0.0009970	1.758844	0.0803
LEV	0.0113850	0.0060050	1.895797	0.0596
FAR	0.0043970	0.0038260	1.149376	0.2519