

**DETERMINAN BIAYA UTANG PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN
2020-2023**

SKRIPSI



**Oleh
ZAYYANA FIRDAUS
NIM : 220502110100**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

**DETERMINAN BIAYA UTANG PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN
2020-2023**

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar
Sarjana Akuntansi (S. Akun)



Oleh:
ZAYYANA FIRDAUS
NIM : 220502110100

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2026**

LEMBAR PERSETUJUAN

Determinan Biaya Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023

Oleh

Zayyana Firdaus

NIM : 220502110100

Telah Disetujui Pada Tanggal 17 Juni 2026

Dosen Pembimbing,



Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

NIP. 199211012019032020

LEMBAR PENGESAHAN

Determinan Biaya Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023

SKRIPSI

Oleh

Zayyana Firdaus

NIM : 220502110100

Telah dipertahankan di Depan Dewan Penguji Dan Dinyatakan Diterima
Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi
(S.Akun.) Pada 25 Juni 2026

Susunan Dewan Penguji:

Tanda Tangan

Ketua Penguji

Dr. Hj. Nina Dwi Setyaningsih, SE., M.S.A

NIP. 197510302023212004



Anggota Penguji

Dyah Febriantina Istiqomah, M.Sc

NIP. 198702192019032009



Sekretaris penguji

Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

NIP. 199211012019032020



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Kholilah, M.S.A

NIP. 198707192019032010

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zayyana Firdaus
NIM : 220502110100
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa “*Skripsi*” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

“Determinan Biaya Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023”

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “*duplikasi*” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “*klaim*” bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau Pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya pribadi.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapa pun.

Malang, 18 Juni 2026

Hormat saya,



Zayyana Firdaus

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur ke hadirat Allah SWT, sebab dengan hidayah serta rahmat-Nya penelitian berjudul “Determinan Biaya Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023” ini bisa terselesaikan dengan baik.

Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan terhadap junjungan kita semua Nabi Besar Muhammad SAW, yang sudah memberikan kita bimbingan dari kegelapan ke arah jalan kebaikan, yaitu Din al-Islam.

Penulis memahami bahwasanya pada penulisan tugas akhir skripsi ini akan sulit dicapai secara maksimal tanpa ada sumbangan pemikiran maupun bimbingan dari banyak pihak. Sehingga penulis di kesempatan ini ingin memberikan ungkapan terima kasih untuk:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah, SE., MSA., Ak., CA., CFA., selaku Ketua Progam Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Wuryaningsih, M.Sc., selaku Sekretaris Progam Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Novi Lailiyul Wafiroh, M.A selaku dosen pembimbing yang sudah banyak memberi masukan, arahan, bimbingan, sekaligus motivasi untuk penelitian, penyusunan, penulisan skripsi, dan juga sepanjang masa perkuliahan. Terima kasih sekaligus mohon maaf bila ada ketidak sengajaan maupun kesalahan dari penulis baik itu dilakukan dengan sadar ataupun tidak.
6. Semua dosen dari Fakultas Ekonomi yang telah memberikan penulis ilmu pengetahuan sepanjang perkuliahan di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Kepada keluarga saya, rumah pertama tempat penulis belajar tentang arti perjuangan, ketulusan, dan doa yang tidak terputus. Terima kasih atas segala pengorbanan yang mungkin tidak selalu tampak, atas kasih sayang yang tetap hadir di tengah segala keadaan, serta atas kepercayaan yang terus diberikan

kepada penulis untuk melangkah dan bertumbuh. Dukungan, doa, dan keikhlasan yang diberikan menjadi alasan terbesar penulis mampu bertahan hingga menyelesaikan perjalanan ini.

8. Kepada seseorang yang senantiasa hadir dalam setiap tahapan proses ini, bukan melalui ungkapan yang berlebihan, melainkan melalui keterlibatan yang konsisten. Keberadaannya menjadi salah satu faktor yang mendorong penulis untuk terus menjalankan setiap proses tanpa keraguan. Kontribusi yang diberikan mungkin tidak selalu tampak secara eksplisit, namun pengaruhnya dirasakan secara mendalam di sepanjang perjalanan penulisan ini.
9. Kepada seluruh orang yang pernah penulis temui dalam perjalanan kehidupan maupun proses akademik ini, terima kasih atas setiap pertemuan, percakapan, pelajaran, bantuan, serta jejak kecil yang secara tidak langsung membentuk cara penulis bertumbuh dan memahami kehidupan. Setiap hadir dan pergi membawa makna tersendiri yang menjadi bagian dari perjalanan hingga titik ini.
10. Kepada diri sendiri, terima kasih karena telah mampu bertahan sejauh ini. Terima kasih untuk setiap langkah yang tetap dipaksakan berjalan meski lelah, untuk setiap malam yang dilewati dengan ragu namun tetap memilih tidak menyerah, serta untuk segala luka, tekanan, dan kegagalan yang berhasil dilewati dalam diam. Tidak mudah sampai pada titik ini, tetapi semua proses telah membentuk penulis menjadi pribadi yang lebih kuat dan lebih dewasa. Semoga setelah seluruh perjuangan ini, diri ini tetap rendah hati dalam pencapaian, kuat dalam keadaan sulit, dan tidak kehilangan arah dalam melanjutkan kehidupan ke depan.

HALAMAN MOTTO

“ Emosi adalah racun yang paling lambat, tidak membunuhmu sekaligus, tetapi menggerogoti setiap keputusan yang kau buat. Maka di lembar ini, rasa takut dan keraguan telah dieksekusi secara sistematis oleh nalar yang tidak mengenal belas kasihan.

Keberhasilan ini bukan hadiah, bukan keberuntungan, dan bukan kebetulan. Ia adalah produk dari kalkulasi yang kejam, disiplin yang memaksa dirinya sendiri tanpa meminta izin.

Betapa banyak manusia yang sibuk menciptakan kebisingan mereka sendiri, membangun ilusi, lalu tenggelam di dalamnya.

Jangan pernah turun ke level mereka.

Diam, kalkulasi, eksekusi.”

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah memberi hidayah sekaligus rahmat-Nya, hingga penelitian dengan judul “Determinan Biaya Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023” ini bisa penulis tuntaskan tepat waktu secara baik.

Skripsi ini tentu tidak akan bisa penulis susun secara maksimal tanpa ada dukungan dari beragam pihak terkait. Sehingga penulis di kesempatan ini mengungkapkan terima kasih sebesar mungkin untuk:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.Ei., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Kholilah, SE., MSA., Ak., CA., CFA selaku Ketua Progam Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Wuryaningsih, M.Sc., selaku Sekertaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Ibu Novi Lailiyul Wafiroh, M.A., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang sangat sabar dan telaten dalam membimbing.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Keluarga tercinta yang senantiasa memberikan doa, dukungan, dan kasih sayang tanpa henti.
8. Seluruh pihak yang telah hadir dalam perjalanan akademik maupun kehidupan penulis serta memberikan dukungan secara langsung maupun tidak langsung.
9. Diri sendiri yang telah berusaha, bertahan, dan menyelesaikan seluruh proses hingga tahap akhir. Teman-teman seperjuangan yang juga berjuang dalam menyelesaikan skripsi.

Penulis tentunya paham skripsi ini tidak terhindar dengan kesalahan serta

tidak bisa dinyatakan sempurna. Sehingga penulis di sini berharap akan kritik sekaligus saran membangun untuk menyempurnakan penulisan skripsi ini. Penulis mengharapkan penelitian ini mampu memberi manfaat untuk banyak pihak.

Malang, 15 April 2026

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
المستخلص	xix
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian	10
1.4.1. Aspek Praktis	10
1.4.2. Aspek Akademis	10
BAB II	11
KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1. Literatur Review/Penelitian Terdahulu	11
2.2. Kajian Teoritis	16
2.2.1. Teori Agensi	16
2.3. Biaya Utang.....	17
2.4. Kinerja ESG	18
2.5. Proporsi Komisaris Perempuan.....	20
2.6. Ukuran perusahaan (<i>firm size</i>)	21
2.7. Profitabilitas (ROA).....	22
2.8. Leverage (DAR).....	22
2.7. Kajian Keislaman	23

2.8.	Kerangka Konseptual	25
2.9.	Hipotesis Penelitian.....	26
2.9.1.	Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Biaya Utang	26
2.9.2.	Pengaruh Proporsi Komisaris Perempuan Terhadap Biaya Utang	27
2.9.3.	Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) terhadap Biaya Utang	28
2.9.4.	Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Biaya Utang	28
2.9.5.	Pengaruh <i>Leverage</i> (DAR) terhadap Biaya Utang.....	29
2.9.6.	Pengaruh Kinerja ESG, Proporsi Komisaris Perempuan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Secara Simultan Terhadap Biaya Utang	30
BAB III		31
METODE PENELITIAN		31
3.1.	Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	31
3.2.	Lokasi dan Objek Penelitian	31
3.3.	Populasi dan Sampel	32
3.3.1.	Populasi.....	32
3.3.2.	Sampel.....	32
3.4.	Teknik Pengambilan Sampel.....	32
3.5.	Data dan Jenis Data	35
3.6.	Teknik Pengumpulan Data	35
3.7.	Definisi Operasional Variabel	36
3.8.	Analisis Data	38
3.8.1.	Analisis Statistik Deskriptif	38
3.8.2.	Analisis Pemilihan Model.....	39
3.8.3.	Analisis Regresi Data Panel.....	40
3.8.4.	Model Estimasi Regresi Data Panel	41
3.8.5.	Uji Asumsi Klasik	42
3.8.6.	Uji Hipotesis	43
BAB IV		44
HASIL DAN PEMBAHASAN		44
4.1.	Hasil Penelitian	44
4.1.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.1.2.	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	45

4.1.3.	Hasil Analisis Pemilihan Model.....	50
4.1.4.	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	52
4.1.5.	Hasil Uji Hipotesis	54
4.2.	Hasil Penelitian	60
4.2.1.	Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Biaya Utang Perusahaan	60
4.2.2.	Pengaruh Proporsi Komisaris Perempuan Terhadap Biaya Utang Perusahaan	61
4.2.3.	Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Terhadap Biaya Utang Perusahaan	62
4.2.4.	Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Biaya Utang Perusahaan.	63
4.2.5.	Pengaruh <i>Leverage</i> (DAR) Terhadap Biaya Utang Perusahaan.....	64
4.2.6.	Pengaruh Kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.	65
BAB V		67
KESIMPULAN DAN SARAN		67
5.1.	Kesimpulan	67
5.2.	Saran.....	68
DAFTAR PUSTAKA		70
LAMPIRAN-LAMPIRAN		72

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	11
Tabel 2.2. Kinerja ESG dan Kategorinya	19
Tabel 3.1. Hasil Purposive Sampling	33
Tabel 3.2. Daftar Sampel Perusahaan	33
Tabel 3.3. Definisi Operasional Variabel	36
Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.2. Hasil Uji Chow	50
Tabel 4.3. Hasil Uji Hausman	51
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas	52
Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Data Panel	55
Tabel 4.7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
Tabel 4.8. Uji T (Parsial)	58
Tabel 4.9 Hasil Uji F	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Jadwal Jatuh Tempo Obligasi dan Pinjaman di Asia Tenggara.....	
(2010-2040).....	2
Gambar 2.1. Kerangka konseptual	25

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Output E-Views 12	72
Lampiran 2. Biodata Penulis	75
Lampiran 3. Jurnal Bimbingan Skripsi	76
Lampiran 4. Bukti Bebas Plagiasme	78

ABSTRAK

Zayyana Firdaus, 2026, SKRIPSI. Judul: “Determinan Biaya Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023”

Pembimbing : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

Kata Kunci : Biaya Utang, Kinerja ESG, Proporsi Komisaris Perempuan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*

Biaya utang merupakan komponen penting dalam keputusan pendanaan perusahaan karena mencerminkan tingkat risiko yang dipersepsikan kreditur serta memengaruhi kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal secara efisien. Meningkatnya perhatian terhadap praktik keberlanjutan dan tata kelola perusahaan mendorong perusahaan mengimplementasikan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta meningkatkan keberagaman gender dalam dewan komisaris. Kedua faktor tersebut diyakini mampu meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan menurunkan risiko pembiayaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder dari Bloomberg dan laporan tahunan perusahaan. Populasi terdiri atas 713 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik *purposive sampling* menghasilkan 61 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total 244 observasi selama periode pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan. Sebaliknya, proporsi komisaris perempuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang, menunjukkan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan komisaris mampu meningkatkan efektivitas pengawasan dan kualitas tata kelola sehingga menurunkan persepsi risiko kreditur. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Secara simultan, keseluruhan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberagaman gender dalam dewan komisaris dapat menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam meningkatkan efisiensi pendanaan perusahaan.

ABSTRACT

Zayyana Firdaus, 2026. THESIS. Title: “*Determinants of Cost of Debt in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX): 2020–2023*”

Supervisor: Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

Keywords: *Cost of Debt, ESG Performance, Proportion of Female Commissioners, Firm Size, Profitability, Leverage*

The cost of debt is a critical component in corporate financing decisions, reflecting creditors' perceived risk and influencing a firm's capacity to obtain external financing efficiently. Growing attention to sustainability and corporate governance has driven firms to adopt Environmental, Social, and Governance (ESG) principles and enhance gender diversity within boards of commissioners, both of which are believed to improve governance quality and reduce financing risk. This study analyzes the effect of ESG performance, the proportion of female commissioners, firm size, profitability, and leverage on the cost of debt among companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2023.

A descriptive quantitative approach was employed using secondary data from Bloomberg and annual corporate reports. The population comprised 713 IDX-listed companies; purposive sampling yielded 61 qualifying firms, generating 244 observations. Panel data regression utilizing the Fixed Effect Model (FEM) was applied for analysis.

Findings indicate that ESG performance has no significant effect on the cost of debt. Conversely, the proportion of female commissioners has a significant negative effect on the cost of debt, suggesting that female representation on the board of commissioners enhances supervisory effectiveness and governance quality, thereby reducing creditors' risk perception. Firm size has a significant negative effect, leverage has a significant positive effect, whereas profitability yields no significant impact on the cost of debt. Simultaneously, all independent variables collectively exert a significant effect on the cost of debt. These findings indicate that gender diversity within boards of commissioners may serve as a key factor worth considering in improving corporate financing efficiency.

المستخلص

زينبا فردوس، 2026، بحث جامعي. العنوان *بُثر أداء ESG ونسبة المفوضات على تكلفة الدين في الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) للفترة 2023-2020*

المشرف: نوفي ليليول وافيره، الماجستير

الكلمات المفتاحية: تكلفة الدين، والأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة (ESG)، ونسبة النساء في مجلس المفوضين، وحجم الشركة، والربحية، والرافعة المالية.

تُعدّ تكلفة الدين عنصرًا مهمًا في قرارات التمويل المؤسسي، إذ تعكس مستوى المخاطر المُدرّكة لدى الدائنين وتؤثر في قدرة الشركات على الحصول على التمويل الخارجي بكفاءة. وقد أدى الاهتمام المتزايد بممارسات الاستدامة وحوكمة الشركات إلى تبني مبادئ البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) وتعزيز التنوع الجنساني في مجالس المفوضين، إذ يُعتقد أن كلا العاملين يُسهمان في تحسين جودة الحوكمة المؤسسية والحدّ من مخاطر التمويل. وتهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر كلّ من الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG)، ونسبة النساء في مجلس المفوضين، وحجم الشركة، والربحية، والرافعة المالية على تكلفة الدين في الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX) خلال الفترة 2023-2020.

اعتمدت الدراسة المنهج الكمي الوصفي بالاستناد إلى بيانات ثانوية من Bloomberg والتقارير السنوية للشركات. وشمل مجتمع الدراسة 713 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا، فيما أسفر أسلوب العينة الهادفة عن اختيار 61 شركة بإجمالي 244 مشاهدة خلال فترة الدراسة. واستُخدم تحليل انحدار بيانات البانل وفق نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) لاختبار فرضيات الدراسة وتحليل العلاقات بين المتغيرات محل البحث.

أظهرت نتائج الدراسة أن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي (ESG) لا يؤثر تأثيرًا معنويًا في تكلفة الدين. في المقابل، تبيّن أن نسبة النساء في مجلس المفوضين تؤثر تأثيرًا سلبيًا ومعنويًا في تكلفة الدين، مما يدل على أن وجود المرأة في مجلس المفوضين يُعزز فاعلية الرقابة وجودة الحوكمة، ومن ثمّ يُخفّض مستوى المخاطر المُدرّكة لدى الدائنين. كما تبيّن أن حجم الشركة يؤثر تأثيرًا سلبيًا ومعنويًا، في حين تؤثر الرافعة المالية تأثيرًا إيجابيًا ومعنويًا، بينما لا تُحدث الربحية أثرًا معنويًا في تكلفة الدين. وعلى الصعيد الكلي، تؤثر جميع المتغيرات المستقلة مجتمعةً تأثيرًا معنويًا في تكلفة الدين. وتُشير هذه النتائج إلى أن التنوع الجنساني في مجلس المفوضين يمكن أن يُشكّل عاملًا جوهريًا يستحق الاعتبار في تحسين كفاءة تمويل الشركات.

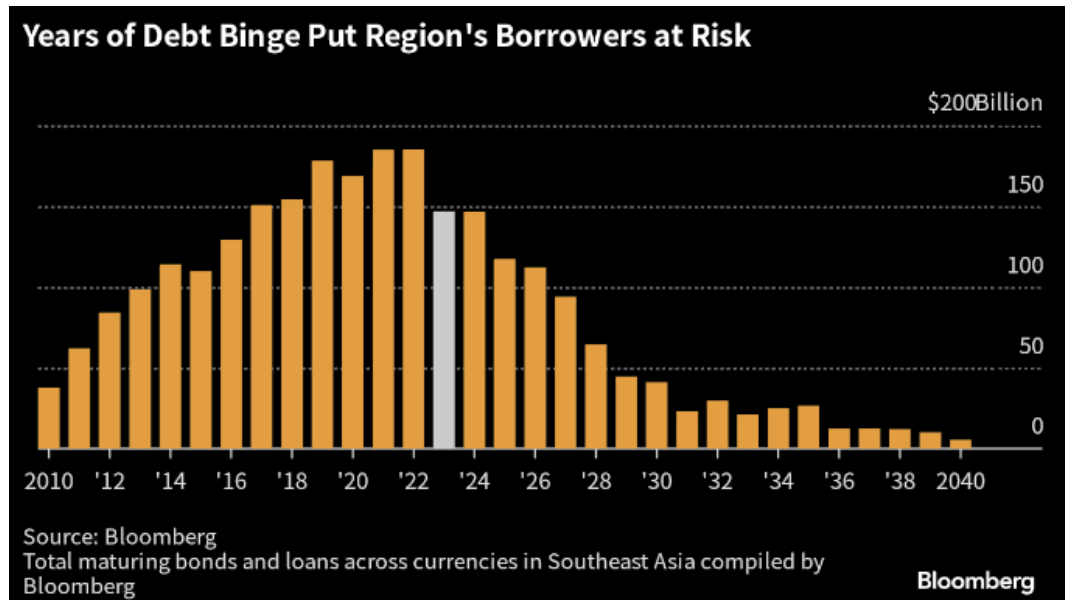
BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perubahannya kondisi ekonomi global dalam beberapa tahun ke belakang telah memberikan dampak signifikan terhadap struktur pendanaan korporasi di berbagai sektor industri. Pasca pandemi COVID-19, lonjakan inflasi global mendorong bank sentral di berbagai negara, termasuk Federal Reserve dan Bank Sentral Eropa, untuk menerapkan kebijakan moneter ketat dengan mempertahankan suku bunga acuan pada tingkat tinggi. Kebijakan tersebut memicu peningkatan imbal hasil surat utang, termasuk US Treasury, yang sempat mencapai titik tertinggi dalam enam belas tahun terakhir (Bloomberg, 2023). Situasi ini mencerminkan berakhirnya era suku bunga rendah dan memasuki fase pembiayaan berbiaya tinggi, yang menekan kinerja keuangan sektor korporasi global, terutama bagi perusahaan dengan kewajiban dalam denominasi dolar AS.

Tingginya tingkat bunga acuan global berdampak langsung terhadap peningkatan biaya utang di kawasan Asia Tenggara. Korporasi di wilayah ini menghadapi tantangan serius berupa jatuh tempo obligasi (*global bonds*) yang bernilai besar dan semakin mahal untuk diperpanjang (*refinancing*). Berdasarkan laporan Bloomberg (2023), nilai obligasi dolar AS yang jatuh tempo di Asia Tenggara mencapai US\$147 miliar, dengan tambahan US\$112 miliar yang akan jatuh tempo dalam tiga tahun mendatang. Kenaikan biaya pinjaman ini menyebabkan korporasi harus menerbitkan obligasi baru dengan kupon lebih tinggi, mengikuti kenaikan *yield benchmark* global. Sufianti (2023), analis dari Bloomberg Intelligence, menegaskan bahwa kondisi suku bunga tinggi yang berkepanjangan dapat memperlemah neraca keuangan korporasi karena biaya *refinancing* meningkat signifikan. Situasi ini menunjukkan bahwa tekanan biaya pembiayaan dapat berdampak struktural terhadap stabilitas keuangan korporasi di kawasan Asia Tenggara.

Gambar 1.1. Jadwal Jatuh Tempo Obligasi dan Pinjaman di Asia Tenggara (2010–2040)



Sumber : Bloomberg News (2023)

Gambar 1.1. menunjukkan tren akumulasi utang dan jadwal jatuh tempo obligasi di Asia Tenggara dalam rentang waktu 2010 hingga 2040. Puncak jatuh tempo terjadi pada periode 2021–2022, mencerminkan beban pembiayaan yang tinggi akibat kebijakan suku bunga global yang masih bertahan di level atas. Dalam kondisi tersebut, perusahaan yang bergantung pada pendanaan eksternal berisiko menghadapi peningkatan biaya utang secara signifikan. Tekanan *refinancing* ini dapat memperburuk struktur keuangan apabila tidak diimbangi dengan tata kelola dan strategi manajemen risiko yang baik. Meskipun tingkat utang perusahaan di kawasan Asia Tenggara belum mencapai level kritis, risiko pembiayaan jangka menengah tetap tinggi, terutama bagi korporasi dengan utang besar yang temponya akan segera jatuh. Sehingga kemampuannya perusahaan untuk mengelola kepercayaan kreditur dan menjaga kredibilitas menjadi kunci dalam mempertahankan efisiensi pendanaan.

Kondisi serupa dialami oleh perusahaan di Indonesia yang menghadapi tekanan berlapis akibat kenaikan suku bunga domestik, pelemahan nilai tukar, serta pengetatan likuiditas pasar keuangan yang secara bersamaan mempersempit ruang pendanaan korporasi. Schrodgers Indonesia (2024) mencatat bahwa *yield*

obligasi korporasi domestik terus menunjukkan tren kenaikan seiring kebijakan suku bunga tinggi Bank Indonesia dan kondisi likuiditas global yang semakin ketat, sehingga mendorong pasar obligasi nasional berada pada level tertinggi dalam beberapa tahun terakhir. Data Bank Indonesia turut menunjukkan bahwa *BI-Rate* meningkat dari 3,5% pada 2021 menjadi 6,25% pada 2024, yang secara langsung menaikkan biaya pendanaan baik melalui perbankan maupun instrumen pasar modal. Situasi ini diperparah oleh depresiasi rupiah yang sempat menyentuh Rp16.300 per dollar AS di tahun 2024, sehingga menambah beban perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valuta asing. Pada saat yang sama, OJK (2024) mencatat kenaikan tingkat gagal bayar pada perusahaan non-keuangan, khususnya di sektor manufaktur, properti, dan tekstil yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan berbasis utang.

Tekanan finansial tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan Indonesia tengah memasuki fase pembiayaan berbiaya tinggi yang berpotensi berlangsung dalam jangka waktu panjang, terutama bagi emiten yang menghadapi kebutuhan *refinancing* dalam waktu dekat dan harus menanggung kenaikan premi risiko dari investor. Temuan Schroders Indonesia (2024) menegaskan bahwa peningkatan *yield obligasi* korporasi mencerminkan naiknya persepsi risiko kredit, sehingga investor menuntut imbal hasil yang lebih besar sebagai kompensasi atas ketidakpastian pasar. Kondisi suku bunga domestik yang bertahan pada level ketat juga membatasi kapasitas likuiditas lembaga keuangan, menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya utang yang lebih besar ketika menerbitkan instrumen pendanaan baru. Dalam konteks tersebut, perusahaan dituntut untuk menerapkan strategi pengelolaan keuangan yang lebih disiplin melalui optimalisasi manajemen risiko, penguatan struktur permodalan, serta peningkatan kualitas pengungkapan informasi keuangan maupun keberlanjutan. Peningkatan transparansi dan kredibilitas tata kelola menjadi elemen penting untuk menjaga kepercayaan kreditur di tengah ketidakpastian ekonomi yang masih berlangsung.

Salah satu contoh nyata yang menggambarkan dampak dari tingginya biaya utang adalah kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), produsen tekstil

terbesar di Asia Tenggara. Berdasarkan laporan keuangan per Juni 2024, Sritex memiliki total utang sebesar US\$1,6 miliar, atau sekitar Rp 25,01 triliun yang tersebar pada 28 lembaga keuangan (CNBC Indonesia, 2024). Utang tersebut mencerminkan tekanan likuiditas yang signifikan pada struktur pembiayaan perusahaan. Tekanan likuiditas yang tinggi dan naiknya beban bunga menyebabkan risiko gagal bayar meningkat dengan signifikan, sehingga akhirnya menurunkan tingkat kepercayaan investor dan kreditur kepada kinerja perusahaan. Kasus ini menunjukkan bahwa tingginya biaya utang bukan disebabkan hanya dengan keadaan makroekonomi global, namun juga lemahnya tata kelola dan reputasi perusahaan dalam menjaga kepercayaan pasar serta kredibilitas manajemen dalam mengelola struktur pembiayaan.

Biaya utang pada dasarnya mencerminkan tingkat risiko perusahaan yang dipersepsikan oleh kreditur kepada kemampuannya perusahaan untuk menjalankan kewajiban keuangannya. Sesuai Teori Agensi yang Jensen & Meckling (1976) kemukakan, hubungan diantara pemegang saham dengan manajemen berpeluang mengakibatkan konflik kepentingan dikarenakan beda tujuan serta informasi yang dimiliki. Konflik ini berpeluang mendorong manajer untuk membentuk keputusan pembiayaan yang kurang optimal, seperti peningkatan penggunaan utang, yang akhirnya meningkatkan *agency cost* dan risiko gagal bayar. Dalam kondisi tersebut, kreditur akan menuntut tingkat bunga lebih besar selaku kompensasi untuk meningkatnya risiko yang dihadapi. Sehingga efektivitas dari tata kelolanya perusahaan di sini berperan penting dalam menekan risiko keagenan dan menjaga efisiensi pembiayaan. Perusahaan dengan sistem pengawasan yang baik, struktur modal yang sehat, dan kebijakan keuangan yang transparan cenderung memiliki risiko kredit lebih rendah, sehingga memperoleh biaya utang yang lebih murah (Gigante & Manglaviti, 2022). Sehingga biaya utang bukan hanya merefleksikan keuangan perusahaan, namun juga tingkat disiplin manajerial dan efektivitas tata kelola dalam menjaga kepercayaan kreditur serta kestabilan pembiayaan jangka panjang.

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) merefleksikan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan nilai keberlanjutan dalam strategi

serta operasional bisnisnya. Penelitian (Alves & Meneses, 2024) dan (Apergis et al., 2022) memperlihatkan skor ESG tinggi akan mempengaruhi biaya utang sebab perusahaan tersebut dipandang memiliki manajemen risiko yang baik, kepatuhan tinggi terhadap regulasi, serta transparansi pelaporan yang lebih kuat. Selain itu, penelitian (Ariefianto et al., 2025) mengungkapkan kinerja ESG yang baik dapat mengurangi premi risiko yang dibebankan. Dengan demikian, ESG bukan hanya mencerminkan tanggung jawab sosial korporasi, namun turut juga menjadi instrumen strategis dalam menekan biaya utang dan memperkuat kepercayaan lembaga keuangan.

Selain kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan menjadi aspek penting yang turut memengaruhi biaya utang. Kehadiran perempuan di dewan komisaris dipercaya dapat meningkatkan independensi pengawasan, memperlebar perspektif pengambilan keputusan, dan mengurangi risiko keputusan yang bersifat oportunistik. Penelitian (Pandey et al., 2020) memperlihatkan perusahaan yang mempunyai proporsi komisaris perempuan lebih banyak cenderung mempunyai biaya utang lebih rendah karena dianggap lebih hati-hati serta berorientasi kepada kepatuhan. Namun, (Kamil & Appiah, 2022) menemukan bahwa pengaruh keberagaman gender terhadap biaya utang bergantung pada ukuran perusahaan dan efektivitas struktur tata kelola. Sehingga penting dalam menguji hubungan ini pada konteks pasar berkembang seperti Indonesia, yang memiliki karakteristik kelembagaan berbeda dibanding negara maju.

Perusahaan dengan ukuran besar secara umum punya akses lebih baik kepada pendanaan eksternal dengan biaya lebih rendah (Alves & Meneses, 2024), profitabilitas tinggi mencerminkan kemampuan membayar bunga utang yang lebih baik sehingga dapat menurunkan risiko gagal bayar (Darsono et al., 2025), sedangkan *leverage* tinggi menunjukkan ketergantungan pada utang yang berpotensi meningkatkan risiko gagal bayar (Pandey et al., 2020). Selain faktor keberlanjutan dan tata kelola, karakteristik keuangan perusahaan juga menjadi pertimbangan utama kreditur dalam menentukan tingkat bunga pinjaman dan persyaratan pembiayaan. Kreditur tidak hanya menilai kualitas praktik ESG

maupun efektivitas pengawasan dewan komisaris, tetapi juga memperhatikan kemampuan finansial perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* dipandang sebagai faktor fundamental yang dapat memengaruhi biaya utang secara langsung. Integrasi faktor keberlanjutan, tata kelola, dan karakteristik keuangan dalam satu model penelitian diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan biaya utang perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini didasari oleh kesenjangan (*research gap*) yang signifikan terkait pengaruh (*Environmental, Social, and Governance*) terhadap biaya utang. Studi pada pasar maju seperti (Apergis et al., 2022) dan (Alves & Meneses, 2024) memperlihatkan kinerja ESG yang baik menurunkan biaya utang melalui peningkatan transparansi dan manajemen risiko, namun hasil berbeda ditemukan di negara berkembang. (Ariefianto et al., 2025) serta (Pramadhia & Nainggolan, 2025) menunjukkan bahwasanya skor ESG agregat tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan di negara berkembang, menandakan bahwa nilai ESG belum menjadi pertimbangan utama bagi kreditur domestik. (Darsono et al., 2025) menegaskan bahwa pengaruh ESG signifikan ketika laporan keberlanjutan memperoleh *independent assurance*, sehingga kredibilitas pelaporan menjadi faktor kunci dalam persepsi risiko kreditur. Di sisi lain, temuan mengenai keberagaman gender juga beragam, (Pandey et al., 2020) menunjukkan bahwa proporsi komisaris perempuan menurunkan biaya utang melalui peningkatan pengawasan, sedangkan (Kamil & Appiah, 2022) menyatakan efeknya bergantung pada ukuran perusahaan. Kemudian (Mustikawati & Siregar, 2025) menemukan bahwa kontroversi ESG meningkatkan biaya utang, namun efek negatifnya dapat ditekan melalui tingginya proporsi komisaris perempuan. Sehingga penelitian ini mengintegrasikan kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* dalam satu model empiris untuk menguji determinan biaya utang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan berbagai hasil penelitian tersebut, studi ini merupakan pengembangan dari kajian terdahulu dengan menempatkan konteks Indonesia sebagai pasar berkembang (*emerging market*) Indonesia memiliki karakteristik kelembagaan, struktur pendanaan, tingkat implementasi ESG, serta praktik tata kelola perusahaan yang berbeda dibandingkan negara maju. Perbedaan karakteristik tersebut memungkinkan munculnya dinamika hubungan yang berbeda antara berbagai faktor perusahaan dan biaya utang, sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut pada konteks Indonesia. Penelitian ini menggunakan data ESG terstandarisasi dari Bloomberg, serta mengintegrasikan faktor keberlanjutan, tata kelola, dan karakteristik keuangan perusahaan dalam satu model empiris untuk menjelaskan variasi biaya utang pada perusahaan publik di Indonesia. Faktor keberlanjutan direpresentasikan oleh kinerja ESG, faktor tata kelola direpresentasikan oleh proporsi komisaris perempuan, sedangkan karakteristik keuangan direpresentasikan oleh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*. Pendekatan tersebut menjadi kebaruan (*novelty*) penelitian karena menguji secara simultan berbagai determinan biaya utang yang dalam penelitian terdahulu umumnya lebih banyak dianalisis secara terpisah.

Urgensi penelitian ini semakin tinggi seiring dengan meningkatnya tekanan biaya utang yang dihadapi korporasi pada era suku bunga global yang tinggi dan kondisi pendanaan yang ketat. Efisiensi biaya pembiayaan kini termasuk sebagai indikator utama penilai ketahanan keuangan serta keberlanjutan korporasi. Dalam kondisi tersebut, efisiensi biaya pembiayaan menjadi salah satu indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan keberlanjutan usahanya. Perusahaan yang mampu memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih rendah akan memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menjalankan aktivitas operasional, melakukan ekspansi usaha, serta mempertahankan daya saing di tengah ketidakpastian ekonomi. Berbagai penelitian telah mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi biaya utang, hasil penelitian yang ada masih menunjukkan inkonsistensi, baik pada faktor keberlanjutan, tata kelola, maupun karakteristik keuangan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan penelitian yang mampu

mengintegrasikan berbagai faktor tersebut secara komprehensif untuk memperoleh pemahaman yang lebih utuh mengenai determinan biaya utang, khususnya pada konteks negara berkembang seperti Indonesia.

Dalam konteks kebijakan nasional, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam POJK No. 51/POJK.03/2017 mendorong penerapan prinsip keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*) pada lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Komitmen tersebut terus diperkuat melalui pengembangan Taksonomi Hijau Indonesia yang bertujuan meningkatkan praktik bisnis berkelanjutan dan kualitas pengungkapan keberlanjutan perusahaan. Perkembangan regulasi ini menunjukkan bahwa aspek keberlanjutan dan tata kelola semakin memperoleh perhatian dari berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor dan kreditur, dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dan praktis dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi biaya utang perusahaan di Indonesia melalui pengujian aspek keberlanjutan, tata kelola, dan karakteristik keuangan secara simultan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan efisiensi pembiayaan, sekaligus memberikan masukan bagi investor, kreditur, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dalam mendukung terciptanya sistem keuangan yang lebih efisien, transparan, dan berkelanjutan.

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai fenomena yang teridentifikasi, urgensi, dan kesenjangan penelitian, studi ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan spesifik berupa:

1. Apakah kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023?
2. Apakah proporsi komisaris perempuan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023?

4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023?
6. Apakah seluruh variabel independen berpengaruh simultan terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah yang sebelumnya diuraikan, maka untuk tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah proporsi komisaris perempuan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *leverage* berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah seluruh variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap biaya utang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2023.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Aspek Praktis

Penelitian ini diharap mampu memberi manfaat secara praktis untuk beragam pihak, terutama perusahaan, regulator, serta investor. Bagi manajemen perusahaan, temuan yang didapat bisa dipergunakan sebagai dasar untuk merancang strategi pembiayaan yang menekankan penerapan ESG (*Environmental, Social, and Governance*) serta keberagaman gender di dewan komisaris untuk menekan biaya utang. Kemudian bagi regulator, selayaknya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Bursa Efek Indonesia (BEI), mampu memberi masukan dalam menyusun kebijakan yang mendukung penerapan keuangan berkelanjutan serta tata kelola yang inklusif. Kemudian hasil yang didapat diharap mampu menunjang pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui praktik pembiayaan yang efisien dan bertanggung jawab.

1.4.2. Aspek Akademis

Secara akademis, penelitian ini berkontribusi signifikan untuk pengembangan literatur keuangan dan tata kelola perusahaan melalui analisis determinan biaya utang. Studi ini menawarkan perspektif baru mengenai peran keberlanjutan dan keberagaman dewan dalam proses penilaian risiko kredit, khususnya pada pasar negara berkembang dengan karakteristik kelembagaan yang berbeda dari negara maju. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman mengenai integrasi aspek *Environmental* (E), *Social* (S), dan *Governance* (G) dalam analisis struktur pendanaan, serta menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya yang menelaah dinamika pembiayaan korporasi di Indonesia maupun konteks institusional yang serupa.. Dengan demikian, penelitian ini turut memperluas cakupan kajian keuangan korporasi melalui pemetaan determinan biaya utang yang lebih komprehensif.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Literatur Review/Penelitian Terdahulu

Determinan biaya utang telah menjadi fokus sejumlah penelitian empiris di berbagai negara. Kajian-kajian terdahulu berperan penting sebagai landasan teoritis dan komparatif untuk merancang kerangka konseptual. Tinjauan berikut menampilkan hasil dari penelitian sebelumnya yang relevan pada hubungan antara praktik keberlanjutan (ESG) dan keberagaman dewan terhadap efisiensi pembiayaan perusahaan melalui biaya utang:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Judul: <i>"Female Directors on the Board and Cost of Debt: Evidence from Australia"</i> Peneliti: (Pandey et al., 2020)	Menilai pengaruh keberagaman gender pada dewan direksi terhadap biaya utang perusahaan di Australia dengan mempertimbangkan efek <i>critical mass</i> .	Dependen: <i>Cost of debt (interest spread)</i> . Independen: <i>Board Gender Diversity (female proportion, critical mass)</i> . Kontrol: <i>Firm size, leverage, profitability, board independence</i> .	Proporsi perempuan $\geq 20-30\%$ dalam dewan menurunkan <i>cost of debt</i> secara signifikan. Mendukung teori <i>Critical Mass</i> bahwa keberagaman gender memperkuat pengawasan dan menurunkan risiko kreditur.
2	Judul: <i>"ESG Scores and Cost of Debt"</i> Peneliti: (Apergis et al., 2022)	Menganalisis hubungan antara skor ESG dan biaya utang pada perusahaan S&P 500.	Dependen: <i>Cost of Debt (bond yield spread)</i> . Independen: <i>ESG Score (Refinitiv)</i> . Kontrol: <i>Size, interest coverage, bond maturity</i> ,	Skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang. Perusahaan dengan skor ESG tinggi memperoleh biaya pembiayaan

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
			<i>issue size.</i>	yang lebih rendah.
3	Judul: <i>“ESG Practices and Cost of Debt: The Moderating Role of Board Gender Diversity”</i> Peneliti: (Latvala, 2022)	Menguji hubungan antara kinerja ESG dan biaya utang serta peran moderasi keberagaman gender dalam dewan.	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/average debt).</i> Independen: <i>ESG Score (Refinitiv).</i> Moderasi: <i>Board Gender Diversity (proporsi perempuan, critical mass dummy).</i>	ESG berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> , dan efeknya semakin kuat ketika proporsi perempuan dalam dewan lebih tinggi.
4	Judul: <i>“Board Gender Diversity and Cost of Debt: Do Firm Size and Industry Type Matter?”</i> Peneliti: (Kamil & Appiah, 2022)	Menilai pengaruh keragaman gender terhadap biaya utang dengan mempertimbangkan peran ukuran perusahaan dan jenis industri.	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/total debt).</i> Independen: <i>Gender Diversity (persentase perempuan di dewan).</i> Moderasi: <i>Firm size dan industry type.</i>	Keberagaman gender berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya utang pada perusahaan besar. Efeknya lebih kuat di industri padat modal.
5	Judul: <i>“ESG Scores and Debt Costs: Exploring Indebtedness, Agency Costs, and Financial System Impact”</i> Peneliti:	Menguji hubungan antara skor ESG dan biaya utang dengan mempertimbangkan <i>agency cost</i> dan sistem keuangan perusahaan.	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/total debt).</i> Independen: <i>ESG Score (Refinitiv).</i> Kontrol: <i>Leverage, firm size,</i>	Skor ESG menurunkan biaya utang, terutama di negara dengan sistem keuangan berbasis perbankan (<i>bank-based markets</i>), seperti Indonesia.

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
	(Alves & Meneses, 2024)		<i>indebtedness.</i>	
6	Judul: <i>“The Role of ESG Score to Cost of Debt: Evidence from ASEAN Countries”</i> Peneliti: (Ariefianto et al., 2025)	Menguji pengaruh skor ESG terhadap biaya utang di perusahaan ASEAN dengan model <i>Difference-in-Difference</i> .	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/average debt).</i> Independen: <i>ESG Score (dummy > 35).</i> Kontrol: <i>ROA, leverage, firm size.</i>	Skor ESG menurunkan <i>cost of debt</i> di sebagian besar negara ASEAN, namun tidak signifikan di Indonesia. Menunjukkan adanya <i>research gap</i> untuk konteks lokal.
7	Judul: <i>“Corporate Governance and Cost of Debt: Mediating Role of ESG Disclosure”</i> Peneliti: (Liu et al., 2025)	Menganalisis hubungan antara tata kelola (termasuk <i>gender diversity</i>) dan biaya utang dengan peran mediasi <i>ESG disclosure</i> .	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/total debt).</i> Independen: <i>Board Gender Diversity (presentase perempuan di dewan).</i> Moderasi: <i>ESG Disclosure (Bloomberg ESG score).</i>	<i>ESG disclosure</i> menurunkan <i>cost of debt</i> dan memediasi hubungan antara keberagaman gender dan efisiensi biaya pembiayaan.
8	Judul: <i>“The Role of ESG Component in Shaping Cost of Debt and Cost of Equity in Indonesia”</i> Peneliti:	Menilai pengaruh komponen ESG (E, S, G) terhadap biaya utang dan biaya ekuitas di Indonesia.	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/total debt).</i> Independen: <i>ESG Score (Refinitiv) dan subkomponen E, S, G.</i>	Skor ESG agregat tidak signifikan terhadap <i>cost of debt</i> , tetapi komponen <i>Environmental</i> dan <i>Social</i> berpengaruh signifikan di industri berisiko tinggi.

No	Judul, Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelian
	(Pramadhia & Nainggolan, 2025)			
9	Judul: <i>“The Relationship Between ESG, Financial Performance, and Cost of Debt: The Role of Independent Assurance”</i> Peneliti: (Darsono et al., 2025)	Meneliti pengaruh ESG disclosure terhadap biaya utang dengan mempertimbangkan moderasi <i>independent assurance</i> di Indonesia.	Dependen: <i>Cost of Debt (total beban bunga/utang jangka panjang).</i> Independen: <i>ESG (GRI-based).</i> Moderasi: <i>Independent Assurance (dummy).</i>	ESG berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> ; efeknya diperkuat dengan adanya <i>assurance</i> laporan keberlanjutan.
10	Judul: <i>“The Influence of ESG Controversies on Cost of Debt with the Moderating Role of ESG Performance and Corporate Governance in ASEAN-5”</i> Peneliti: (Mustikawati & Siregar, 2025)	Menganalisis dampak kontroversi ESG terhadap biaya utang dengan moderasi ESG <i>performance</i> dan <i>gender diversity</i> .	Dependen: <i>Cost of Debt (interest expense/average debt).</i> Independen: <i>ESG Controversies (Refinitiv Eikon).</i> Moderasi: <i>Board Gender Diversity (Blau Index).</i>	ESG kontroversies meningkatkan <i>cost of debt</i> , sedangkan keberagaman gender menekan dampak negatif tersebut dalam uji <i>robustness</i> .

Sumber : Diolah Oleh Peneliti

Hasil penelitian dari penelitian terdahulu mengenai determinan biaya utang menunjukkan hasil yang beragam antarnegara. Penelitian dari (Apergis et al., 2022) serta (Alves & Meneses, 2024) memperlihatkan skor ESG memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya utang, di mana perusahaan yang mempunyai pengungkapan ESG tinggi bisa mendapat pembiayaan dengan

bunga lebih rendah sebab dipandang lebih transparan serta memiliki manajemen risiko yang baik. (Latvala, 2022) juga menemukan bahwa pengaruh ESG semakin kuat ketika perusahaan memiliki dewan yang beragam secara gender. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh (Ariefianto et al., 2025) dan (Pramadhia & Nainggolan, 2025) yang meneliti perusahaan di ASEAN dan Indonesia, di mana skor ESG agregat tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya utang. Temuan tersebut dipertegas (Darsono et al., 2025) yang menyatakan pengaruh ESG baru muncul signifikan ketika laporan keberlanjutan memperoleh *independent assurance*, menandakan bahwa kredibilitas pelaporan menjadi faktor penting dalam penilaian risiko kreditur.

Perbedaan juga terlihat dalam penelitian yang menyoroiti pengaruh proporsi komisaris perempuan terhadap biaya utang. Studi (Pandey et al., 2020) menemukan bahwa keberadaan perempuan pada dewan yang meraih ambang batas *critical mass* sebesar 20–30% memberikan pengaruh negatif terhadap biaya utang. Temuan tersebut selaras pada (Kamil & Appiah, 2022) dimana menunjukkan pengaruh keberagaman gender signifikan terutama untuk perusahaan besar yang mempunyai tata kelola baik. Sedangkan (Mustikawati & Siregar, 2025) menunjukkan bahwa kinerja ESG dapat meningkatkan biaya utang, namun dampak negatif tersebut dapat ditekan dengan keberadaan komisaris perempuan dalam proporsi yang lebih tinggi. Hasil-hasil itu menandakan keterwakilan perempuan pada dewan bukan hanya mencerminkan kesetaraan, namun juga punya peranan penting untuk meningkatkan kepercayaan kreditur kepada tata kelola perusahaan.

Hasil dari penelitian terdahulu dalam tabel secara menyeluruh memperlihatkan kinerja ESG maupun proporsi komisaris perempuan dalam dewan berpotensi menurunkan biaya utang, namun efektivitasnya sangat dipengaruhi oleh kredibilitas pelaporan, konteks kelembagaan, serta efektivitas tata kelola perusahaan pada setiap negara. Dalam konteks Indonesia, hubungan antara ESG dan biaya utang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sementara pengaruh proporsi komisaris perempuan cenderung bergantung pada ukuran perusahaan dan tingkat independensi dewan. Oleh karena itu, penelitian

ini mengintegrasikan kedua faktor nonkeuangan tersebut, yakni kinerja ESG dan proporsi komisaris perempuan dalam satu model empiris untuk menguji kembali pengaruhnya terhadap biaya utang perusahaan di Indonesia sebagai pasar berkembang. Kemudian dalam penelitian ini juga ditambahkan tiga variabel karakteristik keuangan yakni ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DAR) untuk memastikan hubungan antarvariabel utama tetap objektif serta tidak dipengaruhi dengan perbedaan karakteristik keuangan antarperusahaan.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Teori Agensi

Teori agensi dari (Jensen dan Meckling, 1976) menjabarkan hubungan diantara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajemen) secara kontraktual, yang bisa mengakibatkan konflik kepentingan dikarenakan adanya asimetri informasi serta beda tujuan. Manajemen di sini mempunyai kecenderungan dalam mengambil tindakan untuk demi kepentingan pribadi mereka, yang itu akan menimbulkan *agency cost* bagi pemilik modal. Sehingga tata kelola perusahaan diperlukan untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, serta mekanisme pengawasan yang mampu meminimalkan potensi penyimpangan perilaku manajerial (Gigante & Manglaviti, 2022). Dalam konteks ini, penguatan sistem tata kelola berperan penting dalam menekan risiko agensi yang mampu memberikan pengaruh untuk persepsi investor dan kreditur terhadap perusahaan (Darsono et al., 2025).

Penerapan kinerja ESG (*Environmental, Social, and Governance*) serta proporsi komisaris perempuan dalam dewan komisaris merupakan bentuk konkret pengendalian konflik keagenan. Praktik ESG yang baik mencerminkan tanggung jawab sosial, transparansi, serta kepatuhan pada prinsip tata kelola yang baik, yang akan menurunkan risiko keuangan dan memperkuat kepercayaan pasar (Alves & Meneses, 2024) & (Apergis et al., 2022). Sementara itu, keberadaan komisaris perempuan dalam dewan dapat memperkuat fungsi pengawasan dan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis (Pandey et al., 2020) & (Gonzalez-ruiz et al., 2024).

Kedua faktor ini berperan dalam menekan *agency cost*, mengurangi risiko informasi, serta memperkuat kepercayaan kreditur terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Dengan demikian, teori agensi memberikan dasar konseptual bahwa kinerja ESG dan keberagaman gender tidak hanya berdampak pada legitimasi etis, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang efektif untuk menekan *agency cost* dan menurunkan biaya utang perusahaan (Ode et al., 2025).

2.3. Biaya Utang

Biaya utang merupakan tingkat imbal hasil yang diharapkan kreditur atas dana yang dipinjamkan kepada perusahaan dan mencerminkan persepsi risiko kredit serta efektivitas manajemen keuangan dalam memenuhi kewajiban finansial. Menurut (Gigante & Manglaviti, 2022), biaya utang adalah indikator utama dari efisiensi struktur modal dan kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal dengan risiko minimal. Dalam perspektif teori agensi, tingginya biaya utang dapat muncul dari konflik diantara pemegang saham dengan manajer, terkhusus saat manajer mengambil keputusan pembiayaan yang meningkatkan risiko perusahaan (Alves & Meneses, 2024). Hal ini terjadi karena kreditur, sebagai pihak eksternal, tidak memiliki akses penuh terhadap informasi internal perusahaan sehingga asimetri informasi mendorong mereka untuk menetapkan premi risiko yang lebih tinggi sebagai bentuk perlindungan. Kondisi tersebut mendorong kreditur untuk menaikkan tingkat bunga sebagai kompensasi atas risiko keagenan yang meningkat. (Fiorillo et al., 2025) mendapati bahwasanya perusahaan yang mempunyai tata kelola kuat memiliki *bond yield* lebih rendah hingga 10 basis poin, sedangkan (Apergis et al., 2022) membuktikan bahwa stabilitas finansial menekan *interest spread* di pasar obligasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola perusahaan secara langsung memengaruhi persepsi risiko kreditur dan pada akhirnya tercermin dalam biaya pendanaan yang lebih kompetitif.

Secara empiris, faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kredibilitas pelaporan keuangan terbukti memengaruhi tingkat biaya utang (Liu et al., 2025). Penelitian (Pandey et al., 2020) pada konteks

negara berkembang menunjukkan tingkat bunga pinjaman dipengaruhi secara signifikan oleh kualitas tata kelola serta reputasi perusahaan. (Ode et al., 2025) menegaskan efisiensi pendanaan meningkat ketika perusahaan mempunyai struktur modal sehat serta manajemen risiko yang baik. Berdasarkan penelitian (Gigante & Manglaviti, 2022), biaya utang diukur menggunakan **rasio antara beban bunga dan total utang**. Pengukuran ini peneliti pilih sebab secara langsung menggambarkan biaya bunga aktual yang ditanggung perusahaan atas kewajiban keuangannya dan telah digunakan secara luas dalam penelitian internasional untuk menilai efisiensi pembiayaan. Semakin rendah rasio tersebut, semakin efisien perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal serta semakin baik persepsi kreditur terhadap kinerja dan stabilitas keuangannya.

2.4. Kinerja ESG

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menggambarkan sampai manakah perusahaan menerapkan prinsip keberlanjutan pada operasional dan strategi usahanya. Dalam perspektif teori agensi, penerapan ESG yang kuat difungsikan menjadi mekanisme tata kelola yang bisa menekan konflik kepentingan diantara manajemen dengan pemegang saham maupun kreditur. Hal ini karena praktik ESG yang baik mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi secara lebih terbuka, sehingga mengurangi asimetri informasi yang kerap menjadi akar dari perilaku oportunistik manajemen. Implementasi praktik ESG yang baik akan menaikkan transparansi, disiplin manajerial, serta pengawasan, dimana itu akan menekan potensi tindakan oportunistik manajemen yang dapat memperbesar risiko keuangan. (Arora & Sharma, 2022) mendefinisikan ESG sebagai indikator tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, masyarakat, serta tata kelola yang beretika. Dimensi *environmental* berfokus pada pengelolaan emisi, energi, dan sumber daya alam (Pramadhia & Nainggolan, 2025), dimensi *social* menilai tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan dan komunitas (Mustikawati & Siregar, 2025), sedangkan dimensi *governance* mencakup efektivitas dewan, transparansi, dan kepatuhan terhadap regulasi (Liu et al., 2025). Ketiga dimensi

ini saling melengkapi dan secara kolektif membentuk profil risiko perusahaan di mata kreditur maupun investor. Secara teoretis, penerapan ESG yang kuat memperkuat tata kelola, mengurangi risiko non-keuangan, serta menaikkan kredibilitas dalam pandangan pemangku kepentingan (Alves & Meneses, 2024).

Penelitian (Apergis et al., 2022) serta (Fiorillo et al., 2025) mengungkapkan bahwasanya peningkatan skor ESG secara signifikan menurunkan biaya utang dan memperkuat reputasi keuangan. Logika yang mendasarinya adalah bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi dipersepsikan memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah, sehingga kreditur cenderung menawarkan tingkat bunga yang lebih kompetitif. (Ariefianto et al., 2025) menemukan efek serupa di ASEAN, terutama pada perusahaan dengan *leverage* tinggi. Meskipun hasil penelitian di Indonesia masih beragam (Pramadhia & Nainggolan, 2025), temuan (Darsono et al., 2025) menegaskan bahwa efek ESG menjadi signifikan jika laporan keberlanjutan diaudit secara independen, yang mengindikasikan bahwa kredibilitas pengungkapan ESG turut menentukan dampaknya terhadap persepsi risiko kreditur. Penelitian ini mengukur kinerja ESG menggunakan **ESG score yang bersumber dari Bloomberg** dengan rentang nilai 0–100, sebagaimana digunakan oleh (Ariefianto et al., 2025). *ESG score* dipilih karena bersifat terstandardisasi, kuantitatif, dan memungkinkan perbandingan kinerja ESG antarperusahaan, sehingga mampu merefleksikan secara objektif seberapa jauhkah perusahaan menerapkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola pada strategi bisnis serta menurunkan persepsi risiko kreditur. Untuk memperjelas struktur pengukuran tersebut, *ESG score* disusun berdasarkan tiga pilar utama dengan kategori sebagai berikut.

Tabel 2.2. Kinerja ESG dan Kategorinya

Kinerja	Kategori Utama
---------	----------------

<i>Environmental (E)</i>	<i>Resource Use, Emissions, Environmental Innovation</i>
<i>Social (S)</i>	<i>Workforce, Human Rights, Community, Product Responsibility</i>
<i>Governance (G)</i>	<i>Management, Shareholders, CSR Strategy</i>

Sumber : (Apergis et al., 2022)

2.5. Proporsi Komisaris Perempuan

Proporsi komisaris perempuan merupakan ukuran keterwakilan perempuan dalam dewan komisaris yang dihitung dengan membandingkan jumlah komisaris perempuan terhadap total anggota dewan komisaris. Indikator ini digunakan untuk menilai tingkat *board gender diversity*, yang dalam literatur tata kelola korporasi diakui sebagai elemen penting dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dan kualitas pengambilan keputusan strategis. Berdasarkan teori agensi, keberadaan perempuan di dewan mampu memperkuat fungsi pengawasan kepada manajemen, mengurangi konflik kepentingan, serta menekan biaya keagenan (*agency cost*) melalui sikap hati-hati serta kepatuhan lebih tinggi terhadap etika tata kelola (Pandey et al., 2020). Secara lebih lanjut, komisaris perempuan cenderung membawa perspektif yang lebih beragam dalam proses deliberasi dewan, yang berkontribusi pada pengambilan keputusan yang lebih konservatif dan berorientasi pada pengelolaan risiko jangka panjang.

Penelitian lintas negara memperlihatkan hasil konsisten untuk pengaruh proporsi komisaris perempuan terhadap biaya utang. Studi (Pandey et al., 2020) di Australia serta (Mansour et al., 2024) di Yordania menemukan bahwa keterwakilan perempuan yang mencapai *critical mass* (20%-30%) berhubungan negatif signifikan dengan biaya utang, karena meningkatkan kredibilitas dan kepercayaan kreditur. Hal ini mengindikasikan bahwa kehadiran perempuan dalam jumlah yang memadai di dewan bukan sekadar pemenuhan aspek simbolis, melainkan secara substantif mengubah dinamika pengawasan dan kualitas tata kelola yang dapat diobservasi oleh kreditur. Temuan ini sejalan dengan (Kamil & Appiah, 2022) dan (Aksoy & Yilmaz, 2023) yang menunjukkan bahwa pengaruh negatif tersebut lebih kuat untuk perusahaan

besar yang mempunyai sistem tata kelola matang. Kemudian di Indonesia, (Ode et al., 2025) serta (Darsono et al., 2025) mendapati temuan yang serupa, di mana proporsi komisaris perempuan memperkuat hubungan diantara praktik ESG dan efisiensi pembiayaan, yang mengisyaratkan bahwa keragaman gender di dewan turut mengamplifikasi efek positif pengungkapan keberlanjutan terhadap persepsi risiko kreditur. Penelitian ini mempergunakan **rasio jumlah komisaris perempuan terhadap total anggota dewan komisaris X 100%**, sebagaimana dipergunakan (Pandey et al., 2020). Pengukuran ini dipilih karena objektif, dapat diverifikasi melalui laporan tahunan, dan secara empiris terbukti merefleksikan efektivitas tata kelola dalam menekan risiko pembiayaan eksternal.

2.6. Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan skala ekonomi dan kapasitas aset suatu perusahaan. Ukuran perusahaan termasuk sebagai determinan yang penting pada penentuan biaya utang, karena perusahaan besar secara umum punya memiliki akses pendanaan lebih baik, kepercayaan kreditur lebih tinggi, dan juga kemampuan lebih tinggi dalam menanggung risiko keuangan (Alves & Meneses, 2024). Kemudian melalui ukuran perusahaan dicerminkan juga stabilitas operasional dan kekuatan pasar yang memungkinkan entitas memperoleh pembiayaan yang tingkat bunganya lebih rendah (Apergis et al., 2022). Perusahaan yang besar dalam konteks teori agensi mempunyai mekanisme tata kelola lebih formal serta struktur pengawasan lebih kuat, sehingga dapat menurunkan potensi konflik diantara pemegang saham dengan manajemen. Kondisi tersebut memperkecil risiko keagenan yang dipersepsikan kreditur, sehingga biaya utang dapat lebih rendah. Penelitian (Ariefianto et al., 2025) menunjukkan ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap biaya utang, sebab perusahaan yang besar akan mempunyai akses pendanaan lebih luas dan reputasi pasar yang lebih kuat. Pengukuran untuk ukuran perusahaan dalam hal ini akan dilaksanakan mempergunakan **logaritma natural dari total aset (Ln Total Asset)** seperti dipergunakan (Alves & Meneses, 2024). Pengukuran ini dipilih karena mampu

menstabilkan sebaran data, mengurangi efek heteroskedastisitas, dan memberikan interpretasi yang konsisten antarperiode.

2.7. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas mencerminkan kapabilitas yang perusahaan punya untuk mendapatkan keuntungan dari keseluruhan asetnya, yang mana itu menjadi indikator yang krusial untuk menilai efisiensi manajerial (Darsono et al., 2025). Sesuai pandangan Teori Agensi, profitabilitas dengan tingkat tinggi menunjukkan bahwa manajemen menjalankan fungsi pengelolaan aset secara efektif, yang akan menekan peluang timbulnya konflik keagenan serta memastikan kepentingan pemegang saham serta kreditur tetap terlindungi. Penelitian (Apergis et al., 2022) mengungkapkan ROA memberikan pengaruh negatif secara signifikan terhadap biaya utang, yang menandakan bila kemampuan untuk mencetak keuntungan lebih tinggi, akan membuat risiko kredit yang dipersepsikan lebih rendah. Pengukuran profitabilitas ini dilaksanakan mempergunakan *Return on Assets* (ROA), yakni **rasio antara laba bersih (*net income*) terhadap total aset**, sebagaimana digunakan oleh (Apergis et al., 2022). Pengukuran ini dipilih karena bersifat komprehensif, objektif, serta secara empiris telah terbukti menggambarkan efektivitas perusahaan untuk mengelola asetnya dalam menghasilkan keuntungan serta menjaga efisiensi struktur pembiayaan.

2.8. Leverage (DAR)

Leverage menunjukan sampai manakah perusahaan mendanai total aset yang dia miliki melalui penggunaan utang, sehingga mencerminkan tingkat ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal. Rasio ini termasuk sebagai indikator yang krusial untuk menilai stabil tidaknya struktur modal serta risiko keuangan perusahaan. Tingginya *leverage* dalam konteks teori agensi, mampu memperbesar peluang konflik yang timbul diantara manajer dengan kreditur, sebab meningkatnya ketergantungan pada utang akan mendorong kreditur menilai adanya risiko moral hazard jika manajemen mengambil kebijakan yang terlalu berisiko. *Leverage* tinggi mengindikasikan peningkatan beban kewajiban yang akan memperbesar risiko kebangkrutan serta menurunkan

kepercayaan kreditur terhadap kemampuannya perusahaan untuk menjalankan kewajiban berjangka panjang (Gigante & Manglaviti, 2022) & (Liu et al., 2025). Penelitian (Kamil & Appiah, 2022) memperlihatkan proporsi utang kepada aset yang lebih besar, membuat lebih tingginya juga biaya utang yang ditanggung perusahaan, karena pemberi pinjaman menilai risiko gagal bayar meningkat seiring dengan pertumbuhan rasio utang.

Temuan (Apergis et al., 2022) memperkuat perspektif tersebut melalui pernyataan bahwasanya *leverage* termasuk sebagai determinan utama pada pembentukan *bond yield spread*, dimana perusahaan yang punya tingkat utang lebih tinggi akan berhadapan pada beban bunga lebih besar akibat tingginya risiko keuangan yang diasumsikan. Hasil yang sejenis diungkapkan juga (Mustikawati & Siregar, 2025) dengan menemukan *leverage* mempengaruhi biaya utang secara positif signifikan di perusahaan kawasan ASEAN, terkhusus untuk entitas dengan pengungkapan ESG yang rendah. Pengukuran *leverage* akan dilaksanakan melalui penggunaan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yakni **rasio total utang terhadap total aset**, sebagaimana digunakan oleh (Gigante & Manglaviti, 2022). Pengukuran ini dipilih karena secara komprehensif mencerminkan proporsi aset yang utang biayai serta memberi gambaran secara lebih representatif mengenai tingkat solvabilitas dan stabilitas struktur keuangan perusahaan dibandingkan dengan rasio berbasis ekuitas.

2.7. Kajian Keislaman

Pengelolaan utang pada keuangan Islam menempatkan prinsip keadilan, amanah, transparansi, serta akuntabilitas sebagai fondasi utama hubungan antara debitur dan kreditur. Prinsip-prinsip tersebut berperan langsung dalam menurunkan biaya utang, karena kejelasan informasi dan tata kelola yang baik akan menekan asimetri informasi serta risiko gagal bayar yang dipersepsikan oleh kreditur. Dalam kerangka teori agensi, transparansi dan pengawasan yang efektif akan memberikan pembatasan untuk perilaku oportunistis dari manajemen yang bisa memperburuk risiko kredit, sehingga menekan biaya pendanaan perusahaan (Pandey et al., 2020).

Penerapan transparansi dan tata kelola yang kuat juga tercermin dalam praktik ESG. (Apergis et al., 2022) mengungkapkan bahwasanya perusahaan yang mempunyai kualitas pengungkapan ESG lebih baik dinilai kreditur cenderung mempunyai risiko lebih kecil, yang akan membuatnya memiliki biaya utang lebih rendah. Temuan tersebut diperkuat oleh (Alves & Meneses, 2024) yang menyatakan bahwa peningkatan kualitas pengungkapan ESG meningkatkan kepercayaan kreditur dan berkontribusi pada turunnya biaya pendanaan. ESG di sini berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko yang relevan pada penentuan biaya utang.

Keselarasan nilai tersebut juga tercermin melalui firman Allah SWT pada Surat Al-Baqarah Ayat 282, dimana menegaskan pentingnya kejelasan dan pencatatan dalam transaksi utang piutang:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْطِيعُ أَنْ يُمْلَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُنَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتٌ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمُرُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلٍ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا بُضَارَ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu berutang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu mencatatnya. Hendaklah seorang pencatat di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah pencatat menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajar-kan kepadanya. Hendaklah dia mencatat(-nya) dan orang yang berutang itu mendiktekan(-nya). Hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia menguranginya sedikit pun. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya, lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Mintalah kesaksian dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang

yang kamu sukai dari para saksi (yang ada) sehingga jika salah seorang (saksi perempuan) lupa, yang lain mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Janganlah kamu bosan mencatatnya sampai batas waktunya, baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu pada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perniagaan tunai yang kamu jalankan di antara kamu. Maka, tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak mencatatnya. Ambillah saksi apabila kamu berjual beli dan janganlah pencatat mempersulit (atau dipersulit), begitu juga saksi. Jika kamu melakukan (yang demikian), sesungguhnya hal itu suatu kefasikan padamu. Bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

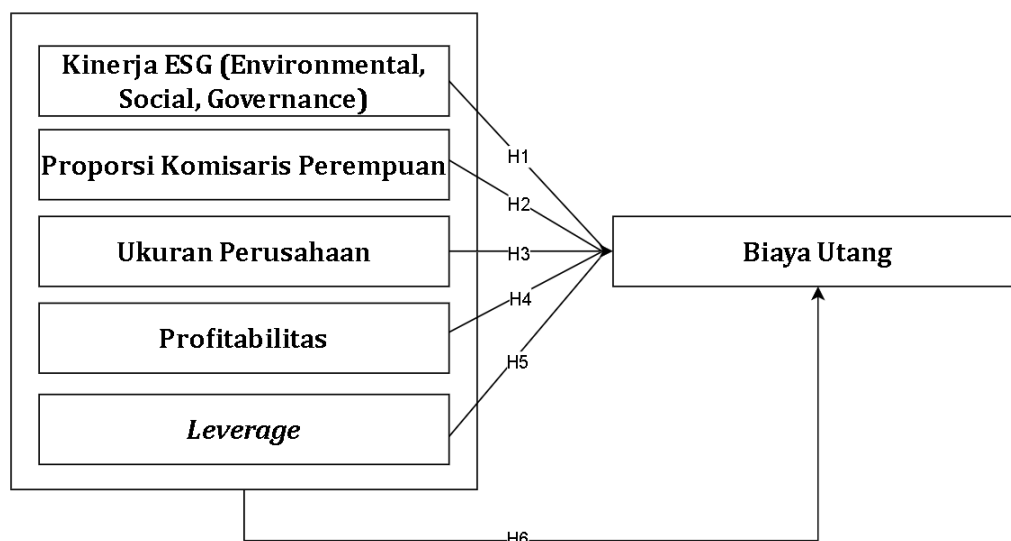
Sumber : Al-Qur'an

Surat Al-Baqarah 282 menjadi landasan normatif dalam penelitian ini karena menekankan kewajiban pencatatan utang, transparansi informasi, dan mekanisme pengawasan dalam transaksi keuangan. Prinsip tersebut selaras dengan konsep tata kelola perusahaan yang bertujuan menekan asimetri informasi dan risiko perselisihan. Nilai-nilai itu dalam konteks modern selaras kepada praktik ESG yang menekankan akuntabilitas serta transparansi. Peningkatannya kualitas tata kelola serta pengungkapan ESG yang baik berpotensi membuat persepsi risiko dari kreditur turun, yang akan berdampak kepada penurunan biaya utangnya perusahaan.

2.8. Kerangka Konseptual

Sesuai pada penjelasan sebelumnya, bisa dibentuk sebuah kerangka konseptual yang memberikan gambaran hubungan diantara variabel dari penelitian ini, yang berupa:

Gambar 2.1. Kerangka konseptual



Sumber : Diolah Oleh Peneliti

Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, penelitian ini akan menguji pengaruh dari kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Profitabilitas (ROA), dan *Leverage* (DAR) terhadap biaya utang pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2020–2023. Kinerja ESG menunjukan sampai manakah perusahaan mengimplementasikan praktik keberlanjutan yang baik, sedangkan proporsi komisaris perempuan mencerminkan efektivitas pengawasan serta tata kelola perusahaan. Variabel lain berupa ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Profitabilitas (ROA), dan *Leverage* (DAR) guna memastikan hasil lebih akurat dan juga komprehensif.

2.9. Hipotesis Penelitian

2.9.1. Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Biaya Utang

Kinerja ESG menggambarkan sejauh mana perusahaan mengintegrasikan prinsip keberlanjutan serta tanggung jawab sosial ke dalam aktivitas bisnisnya. Pengungkapan ESG secara berkualitas sesuai perspektif teori agensi difungsikan selaku mekanisme tata kelola yang menekan konflik kepentingan serta asimetri informasi diantara manajemen dengan kreditur. Transparansi ESG meningkatkan pengawasan dan menekan perilaku oportunistik manajemen, sehingga menurunkan risiko kredit yang dipersepsikan dan berimbas kepada biaya utang yang lebih rendah. (Apergis et al., 2022) dan (Fiorillo et al., 2025) mendapati

bahwasanya skor ESG tinggi berhubungan pada kondisi pembiayaan yang lebih baik. Penelitian (Arora & Sharma, 2022) dan (Alves & Meneses, 2024) mengonfirmasi bahwa praktik keberlanjutan yang kuat berpengaruh terhadap persepsi risiko kreditur. Sementara itu, (Darsono et al., 2025) serta (Ode et al., 2025) memperlihatkan bahwasanya ESG yang kredibel berhubungan dengan peningkatan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Sesuai temuan dari sejumlah penelitian tersebut, bisa dibentuk sebuah hipotesis yang berupa:

H1: Kinerja ESG berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan

2.9.2. Pengaruh Proporsi Komisaris Perempuan Terhadap Biaya Utang

Proporsi komisaris perempuan mencerminkan sejauh mana perusahaan menerapkan prinsip keberagaman dalam struktur dewan komisaris. Keterlibatan perempuan di tingkat dewan dianggap bisa menguatkan fungsi pengawasan serta kualitas dari keputusan yang diambil, sehingga memengaruhi persepsi kreditur terhadap stabilitas perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, keberadaan komisaris perempuan memperkuat fungsi pengawasan dewan dan membatasi perilaku oportunistik manajemen, sehingga menurunkan risiko kredit yang dipersepsikan kreditur serta memberikan dampak berupa biaya utang yang lebih rendah. Penelitian (Pandey et al., 2020) dan (Mansour et al., 2024) memperlihatkan perusahaan yang mempunyai keterwakilan perempuan lebih tinggi dalam dewan mempunyai kondisi pembiayaan lebih efisien. Hasil yang sejalan ditemukan oleh (Gonzalez-ruiz et al., 2024) dan (Aksoy & Yilmaz, 2023), di mana keberagaman gender berhubungan dengan peningkatan kepercayaan kreditur. Selain itu, (Kamil & Appiah, 2022) mengungkapkan proporsi perempuan yang memadai dalam dewan akan menguatkan tata kelola perusahaan dan memperbaiki hubungan dengan pihak eksternal. Penelitian di Indonesia oleh (Darsono et al., 2025) serta (Ode et al., 2025) juga memperlihatkan proporsi komisaris perempuan yang lebih tinggi berkaitan dengan peningkatan kepercayaan lembaga keuangan terhadap stabilitas

perusahaan. Sesuai temuan dari sejumlah penelitian tersebut, bisa dibentuk sebuah hipotesis yang berupa:

H2: Proporsi komisaris perempuan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan

2.9.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap Biaya Utang

Ukuran perusahaan merefleksikan kapasitas ekonomi, stabilitas operasional, dan juga kapabilitas yang perusahaan punya untuk menanggung risiko finansial. Perusahaan yang lebih besar secara mendasar akan mempunyai reputasi pasar lebih kuat, akses pembiayaan lebih lebar, serta tingkat transparansi lebih baik, sehingga yang membuat kreditur menilai risiko gagal bayar menjadi relatif lebih kecil. Perusahaan yang besar mempunyai mekanisme tata kelola serta struktur pengawasan lebih formal, dimana membuatnya mampu menurunkan potensi konflik keagenan yang dipersepsikan kreditur. Perusahaan besar sesuai perspektif teori agensi cenderung mempunyai struktur tata kelola serta mekanisme pengawasan lebih formal, yang mampu menekan potensi konflik keagenan seperti apa yang kreditur persepsikan dan berpengaruh kepada lebih rendahnya biaya utang. Penelitian (Alves & Meneses, 2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan biaya utang. Temuan tersebut diperkuat oleh (Gigante & Manglaviti, 2022) serta (Liu et al., 2025) dengan menegaskan perusahaan besar cenderung memperoleh pinjaman yang tingkat bunganya lebih kecil karena dinilai lebih stabil dan kredibel. Sesuai temuan dari sejumlah penelitian tersebut, bisa dibentuk sebuah hipotesis yang berupa:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.

2.9.4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Biaya Utang

Profitabilitas merupakan indikator utama kinerja keuangan perusahaan yang merefleksikan bagaimanakah kapabilitas yang perusahaan punya untuk mendapatkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Perusahaan

yang profitabilitasnya tinggi dinilai mempunyai kapasitas lebih baik dalam memenuhi kewajiban utangnya, sehingga menurunkan persepsi risiko kreditur. Profitabilitas kuat akan memperlihatkan efektivitas baik dari manajemen untuk mengelola aset dan menekan potensi konflik keagenan. Hal tersebut meningkatkan kepercayaan kreditur dan menurunkan premi risiko dalam penentuan tingkat bunga. Dalam perspektif teori agensi, profitabilitas yang kuat menggambarkan efektivitasnya manajemen untuk melakukan pengelolaan aset serta menekan potensi konflik keagenan, dimana akhirnya akan menaikkan kepercayaan dari kreditur serta menurunkan biaya utang. Secara empiris, penelitian (Apergis et al., 2022) serta (Darsono et al., 2025) mengungkapkan hubungan negatif secara signifikan diantara profitabilitas dengan biaya utang. Penelitian (Arora & Sharma, 2022) serta (Ode et al., 2025) turut mempertegas bahwasanya perusahaan yang mempunyai ROA tinggi dianggap lebih mampu mendapat pembiayaan yang bunganya kecil. Sesuai temuan dari sejumlah penelitian tersebut, bisa dibentuk sebuah hipotesis yang berupa:

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.

2.9.5. Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Biaya Utang

Leverage mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada pembiayaan berbasis utang. Rasio *leverage* yang tinggi memperlihatkan beban kewajiban besar serta risiko kebangkrutan lebih tinggi, dimana itu akan meningkatkan persepsi risiko kreditur. Dalam perspektif teori agensi, tingginya *leverage* memperbesar potensi konflik antara manajemen dan kreditur, terutama ketika manajemen terdorong mengambil keputusan berisiko untuk meningkatkan pengembalian pemegang saham. Kondisi tersebut mendorong kreditur menetapkan biaya utang lebih tinggi selaku kompensasi untuk risiko keagenan. (Kamil & Appiah, 2022) dan (Apergis et al., 2022) mendapati bahwasanya *leverage* punya hubungan secara positif signifikan terhadap biaya utang. Penelitian (Gigante & Manglaviti, 2022) dan (Liu et al., 2025) turut memperlihatkan tingginya *leverage* meningkatkan risiko kredit sehingga menaikkan bunga pinjaman. Sesuai

temuan dari sejumlah penelitian tersebut, bisa dibentuk sebuah hipotesis yang berupa:

H5: *Leverage* berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.

2.9.6. Pengaruh Kinerja ESG, Proporsi Komisaris Perempuan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Secara Simultan Terhadap Biaya Utang

Kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* secara bersama-sama mencerminkan profil risiko perusahaan yang komprehensif dari dua dimensi yang saling melengkapi, yakni dimensi tata kelola dan keberlanjutan serta dimensi fundamental keuangan. Dalam perspektif Teori Agensi, kreditur tidak mengevaluasi perusahaan secara parsial melainkan secara holistik mempertimbangkan keseluruhan sinyal yang tersedia sebagai dasar penetapan premi risiko, di mana kinerja ESG menekan asimetri informasi (Alves & Meneses, 2024), proporsi komisaris perempuan memperkuat fungsi pengawasan dewan (Pandey et al., 2020), ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas struktural dan reputasi pasar (Ariefianto et al., 2025), profitabilitas menunjukkan kapasitas membayar utang dari arus kas operasional (Apergis et al., 2022), sedangkan *leverage* merefleksikan besarnya risiko keuangan yang ditanggung kreditur (Gigante & Manglaviti, 2022). Sinergi antara kelima faktor ini terbukti meningkatkan efisiensi pembiayaan secara keseluruhan (Latvala, 2022), dan model yang mengintegrasikannya menghasilkan penjelasan yang lebih komprehensif atas variasi biaya utang dibandingkan model yang hanya mempertimbangkan satu dimensi saja (Mustikawati & Siregar, 2025). Sesuai temuan dari sejumlah penelitian tersebut, bisa dibentuk sebuah hipotesis yang berupa:

H6: Kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan berfokus kepada pengujian hubungan empiris antar variabel melalui data berbentuk numerik serta analisis secara statistik inferensial. Pendekatan tersebut peneliti pilih sebab mampu menghasilkan temuan yang terukur, objektif, serta bisa digeneralisasikan (Creswell, 2021). Metode kuantitatif dipergunakan dalam menguji keterkaitan antara kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* dan biaya utang. Seluruh variabel yang digunakan bersifat kuantitatif dan terukur secara konsisten, sehingga memungkinkan analisis hubungan yang jelas antar indikator keuangan maupun tata kelola. Dengan demikian, pendekatan ini tidak hanya menggambarkan pola empiris dalam mekanisme pembiayaan perusahaan, tetapi juga menyediakan dasar ilmiah yang dapat diuji ulang dan dijadikan referensi dalam pengembangan riset maupun kebijakan terkait praktik keberlanjutan dan tata kelola korporasi.

3.2. Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian diselenggarakan kepada perusahaan publik yang terdaftar di BEI dengan objek berupa perusahaan yang memiliki ESG *Score* terverifikasi melalui Bloomberg serta menyediakan data struktur dewan komisaris dan laporan keuangan lengkap selama 2020–2023. Pemilihan BEI didasarkan pada meningkatnya tuntutan transparansi dan keberlanjutan, khususnya sejak pemberlakuan POJK No. 51/POJK.03/2017. ESG *Score* dari Bloomberg memberikan standar pengukuran yang objektif, sementara data proporsi komisaris perempuan dan informasi keuangan untuk menghitung biaya utang didapat melalui laporan tahunan serta laporan keuangan dari web resmi BEI. Kombinasi sumber data ini memungkinkan pengujian hubungan diantara kinerja ESG, karakteristik dewan komisaris, dan biaya utang dengan tingkat akurasi dan validitas yang tinggi.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi yang dipilih mencakup seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan memiliki data lengkap terkait kinerja ESG, komposisi dewan komisaris, serta laporan keuangan tahunan sepanjang periode 2020–2023. Populasi dibatasi hanya pada perusahaan yang memiliki skor ESG yang terverifikasi melalui Bloomberg, karena kedua basis data tersebut menyediakan indikator ESG yang terstandarisasi dan dapat dibandingkan antarperusahaan maupun antarwaktu. Dengan demikian, populasi penelitian merepresentasikan perusahaan dengan tingkat keterbukaan informasi tinggi dan struktur tata kelola yang lebih matang.

3.3.2. Sampel

Sampel yang dipergunakan meliputi 61 perusahaan yang peneliti pilih melalui penggunaan *purposive sampling*, yaitu sesuai kriteria kelengkapan skor ESG pada Bloomberg selama periode pengamatan. Dari 713 perusahaan BEI, sebanyak 652 dieliminasi karena tidak memiliki data ESG yang konsisten, sehingga hanya 61 perusahaan yang sesuai kriteria serta diterapkan menjadi sampel. Pemilihan ini memastikan bahwa perusahaan yang dianalisis memiliki kualitas pengungkapan ESG dan struktur tata kelola yang memadai.

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dilaksanakan dengan metode *purposive sampling*, yakni cara penetapan sampel sesuai pertimbangan tertentu yang peneliti tetapkan supaya sesuai kepada ruang lingkup maupun kebutuhan penelitian. Metode ini dipilih karena penelitian menuntut perusahaan yang mempunyai keterbukaan informasi secara memadai serta konsistensi pelaporan skor ESG sepanjang periode pengamatan. Sehingga peneliti melalui *purposive sampling* ini dimungkinkan untuk memperoleh unit analisis yang relevan dan memenuhi standar kelengkapan data yang diperlukan untuk pengujian empiris secara akurat. Terkait dengan kriteria penetapan sampel yang dimaksud diantaranya:

1. Perusahaan terdaftar di BEI dan aktif selama periode 2020–2023.
2. Perusahaan mempunyai *ESG Score* lengkap yang tersedia dan terverifikasi melalui Bloomberg Database untuk seluruh periode observasi 2020–2023.
3. Perusahaan mempunyai data lengkap terkait variabel penelitian.

Tabel 3.1. Hasil Purposive Sampling

No	Keterangan	Total
1	Perusahaan publik terdaftar di BEI periode 2020–2023	713
2	Perusahaan yang tidak mempunyai skor ESG pada Bloomberg	(652)
3	Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap terkait variabel	0
Jumlah sampel		61
Jumlah Data Penelitian (61X4)		244

Sumber : Diolah Oleh Peneliti

Mengacu kepada hasil *purposive sampling* tersebut, diperoleh sejumlah 61 perusahaan yang bisa diperhatikan dengan:

Tabel 3.2. Daftar Sampel Perusahaan

Kode	Nama Perusahaan
AALI	Astra Agro Lestari Tbk PT
ACES	Aspirasi Hidup Indonesia Tbk PT
ADHI	Adhi Karya Tbk PT
ADRO	Alamtri Resource Indonesia Tbk PT
AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT
ANTM	Aneka Tambang Tbk PT
ARTO	Bank Jago Tbk PT
ASRI	Alam Sutera Realty Tbk PT
BBCA	Bank Central Asia Tbk PT
BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk PT
BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk PT
BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk PT
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk PT
BMRI	Bank Mandiri Tbk PT
BNLI	Bank Permata Tbk PT
BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk PT
BRPT	Barito Pacific Tbk PT

BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk PT
CTRA	Ciputra Development Tbk PT
EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk PT
EXCL	Xlsmart Telecom Sejahtera Tbk PT
GGRM	Gudang Garam Tbk PT
HMSP	HM Sampoerna Tbk PT
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT
INCO	Vale Indonesia Tbk PT
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk PT
INDY	Indika Energy Tbk PT
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk PT
INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk PT
ISAT	Indosat Tbk PT
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk PT
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk PT
JSMR	Jasa Marga Tbk PT
KLBF	Kalbe Farma Tbk PT
LPKR	Lippo Karawaci Tbk PT
LPPF	Matahari Department Store Tbk PT
LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk PT
MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk PT
MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk PT
MEDC	Medco Energi Internasional Tbk PT
MEGA	Bank Mega Tbk PT
MIKA	Mitra Keluarga Tbk PT
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk PT
POLL	Pollux Properties Indonesia Tbk PT
PTBA	Bukit Asam Tbk PT
PTPP	PP (Persero) Tbk PT
PWON	Pakuwon Jati Tbk PT
RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk PT
SCMA	Surya Citra Media Tbk PT
SILO	Siloam International Hospitals Tbk PT
SMGR	Semen Indonesia Tbk PT
SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk PT
SMRA	Summarecon Agung Tbk PT
TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk PT
TLKM	Telkom Indonesia Tbk PT
TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk PT
UNTR	United Tractors Tbk PT
UNVR	Unilever Indonesia Tbk PT
WIKA	Wijaya Karya Tbk PT
WSKT	Waskita Karya Tbk PT
WTON	Wijaya Karya Beton Tbk PT

Sumber : Diolah Peneliti

3.5. Data dan Jenis Data

Peneliti di sini mempergunakan data sekunder, yakni sebuah data yang telah disusun dan dipublikasikan oleh institusi resmi seperti otoritas pasar modal, penyedia basis data keuangan global, serta perusahaan melalui laporan tahunan. Pemilihan data sekunder dilakukan karena sifatnya yang objektif, terverifikasi, dan memungkinkan analisis kuantitatif dilakukan secara efisien dengan tingkat reliabilitas yang tinggi. Sumber utama data dalam penelitian ini adalah Bloomberg, yang menyediakan *ESG Score* perusahaan secara komprehensif serta terstandarisasi, sehingga bisa dipergunakan dalam membandingkan kinerja keberlanjutan antar perusahaan dan antar periode. Informasi mengenai proporsi komisaris perempuan didapat dari *annual report* (laporan tahunan) serta *sustainability report* (laporan keberlanjutan) yang diunggah perusahaan dalam web resmi BEI. Sementara itu, data keuangan yang dipergunakan dalam penghitungan biaya utang diambil dari laporan keuangan perusahaan, yang mencakup beban bunga serta total utang yang dipublikasikan dalam *audited financial statements*. Kombinasi berbagai sumber ini memastikan bahwa seluruh variabel penelitian *ESG Score*, proporsi komisaris perempuan, dan biaya utang diperoleh dari data yang kredibel serta konsisten dengan kebutuhan analisis empiris.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Jenis teknik pengumpulan data yang dipergunakan yaitu observasi non-partisipan, dengan peneliti yang tidak terlibat langsung di sini dalam aktivitas subjek penelitian, melainkan berperan sebagai pengamat independen terhadap data yang telah tersedia (Sugiyono, 2013). Teknik ini dilaksanakan melalui mengumpulkan serta mengonfirmasi data yang berasal melalui dokumen resmi perusahaan dan basis data sekunder, termasuk laporan keberlanjutan, laporan tahunan, serta sumber dari dan Bloomberg.

Seluruh data kemudian diverifikasi melalui proses validasi silang (*cross-check*) antara laporan keuangan tahunan dan informasi ESG yang diterbitkan untuk memastikan keakuratan dan konsistensi antar periode. Peneliti melalui pendekatan ini dimungkinkan untuk mendapat data yang valid,

komparatif, serta sesuai pada kebutuhannya analisis empiris terhadap variabel ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* dan biaya utang perusahaan.

3.7. Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.3. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel dan Definisi	Pengukuran	Rujukan
Variabel Dependent			
1	Biaya Utang. Biaya Utang merupakan tingkat imbal hasil yang diharapkan kreditur atas dana yang dipinjamkan kepada perusahaan dan mencerminkan persepsi risiko kredit serta efektivitas manajemen keuangan dalam memenuhi kewajiban finansial.	$\frac{\text{Total Beban Bunga}}{\text{Total Utang}}$	(Gigante & Manglaviti, 2022)
Variabel Independent			
1	Kinerja ESG. Kinerja ESG mencerminkan sampai manakah perusahaan telah menerapkan prinsip keberlanjutan	ESG <i>score</i> dari Bloomberg	(Ariefianto et al., 2025)

	pada operasional dan strategi usahanya.		
2	Proporsi Komisaris Perempuan. Proporsi komisaris perempuan merupakan ukuran keterwakilan perempuan dalam dewan komisaris yang dihitung dengan membandingkan jumlah komisaris perempuan dengan anggota dewan komisaris.	$\frac{\text{Total Komisaris Perempuan}}{\text{Total Anggota Dewan}} \times 100\%$	(Pandey et al., 2020)
3	Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) menggambarkan skala ekonomi dan kapasitas aset suatu perusahaan.	Ln Total Aset	(Alves & Meneses, 2024)
4	Profitabilitas. Profitabilitas menunjukan kapabilitas yang perusahaan punya untuk	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	(Apergis et al., 2022)

	mendapatkan keuntungan melalui total aset yang dia miliki.		
5	<i>Leverage.</i> <i>Leverage</i> menunjukan sampai manakah perusahaan mendanai total asetnya dengan penggunaan utang, yang merefleksikan tingkat ketergantungan ya kepada pembiayaan luar.	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	(Gigante & Manglaviti, 2022).

Sumber : Diolah Peneliti

3.8. Analisis Data

Metode analisis yang dipergunakan yaitu sebuah kombinasi diantara analisis statistik deskriptif serta regresi data panel. Analisis statistik deskriptif berfungsi menguraikan serta menggambarkan karakteristik data secara menyeluruh tanpa bermaksud melakukan generalisasi (Sugiyono, 2013). Sementara itu, regresi data panel dipergunakan dalam mengukur pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui koefisien numerik. Proses olah data dilaksanakan mempergunakan software E-Views 12, yang memadukan data *time-series* dengan *cross-section* guna memberi gambaran komprehensif tentang hubungan antar variabel. Tahapan yang dilaksanakan dalam pelaksanaan pengujian ini diantaranya:

3.8.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang diterapkan guna menggambarkan serta menganalisis karakteristik data secara komprehensif tanpa memiliki maksud untuk melaksanakan generalisasi (Sugiyono, 2013).

Analisis ini mencakup penghitungan ukuran statistik selayaknya nilai *mean* ataupun rata-rata, minimum, maksimum, median, standar deviasi, serta variansi.

Tujuan utamanya analisis statistik deskriptif yaitu memberi gambaran awal terkait kewajaran, pola distribusi, serta karakteristik umum data yang digunakan pada penelitian. Variabel-variabel yang dianalisis mencakup biaya utang sebagai variabel dependen, kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan (*Firm Size*), profitabilitas (ROA), serta *leverage* (DAR) sebagai variabel independen.

Hasil analisis ini disajikan dalam bentuk data deskriptif yang menunjukkan nilai *mean*, simpangan baku, nilai maksimum, serta minimum dari seluruh variabel selama periode pengamatan 2020–2023. Dengan demikian, analisis ini membantu pemahaman karakteristik dasar data sebelum dilaksanakannya uji regresi panel.

3.8.2. Analisis Pemilihan Model

Upaya memilih model yang sesuai pada analisis regresi data panel menjadi langkah yang vital dalam memperoleh hasil estimasi yang efisien dan valid. Tiga jenis model utama yang digunakan untuk data panel adalah *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), serta *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model paling optimal, bisa dipergunakan tiga uji statistik yang bisa dijelaskan dengan:

1. Uji Chow

Uji ini dipergunakan dalam membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang diuji yaitu:

H0: Lebih sesuai mempergunakan CEM

H1: Lebih sesuai mempergunakan FEM

Kriteria untuk menentukan keputusan:

- a. FEM dipilih bila didapatkan probabilitas cross-section Chi-Square $< 0,05$ yang memperlihatkan H_0 ditolak.

- b. CEM dipilih bila didapatkan probabilitas *cross-section Chi-Square* $\geq 0,05$ yang memperlihatkan H_0 diterima.

2. Uji Hausman

Uji ini dipergunakan dalam membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang diuji yaitu:

H_0 : Lebih sesuai mempergunakan REM

H_1 : Lebih sesuai mempergunakan FEM

Kriteria untuk menentukan keputusan:

- a. FEM dipilih bila didapatkan probabilitas *cross-section random* $< 0,05$ yang memperlihatkan H_0 ditolak.
- b. REM dipilih bila didapatkan probabilitas *cross-section random* $\geq 0,05$ yang memperlihatkan H_0 diterima.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini dipergunakan dalam membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM).

Hipotesis yang diuji yaitu:

H_0 : Lebih sesuai mempergunakan CEM

H_1 : Lebih sesuai mempergunakan REM

Kriteria untuk menentukan keputusan:

- a. REM dipilih bila didapatkan *Cross-section Breusch-Pagan* $< 0,05$ yang memperlihatkan H_0 ditolak.
- b. CEM dipilih bila didapatkan *Cross-section Breusch-Pagan* $\geq 0,05$ yang memperlihatkan H_0 diterima.

3.8.3. Analisa Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dipergunakan dalam menguji hubungan diantara variabel independen (kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan ukuran perusahaan, profitabilitas, serta *leverage*) terhadap variabel dependen (biaya utang perusahaan). Menurut (Widarjono, 2009), regresi data panel mempunyai kelebihan sebab mampu menggabungkan informasi

antar waktu serta antar individu sehingga memberikan hasil lebih kuat dibanding data *cross-section* ataupun *time-series* secara tunggal.

Model regresi data panel yang diterapkan dalam hal ini bisa dirumuskan dengan:

$$\text{COD}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ESG}_{it} + \beta_2 \text{PKP}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{DAR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

COD	= Biaya utang
ESG	= Kinerja ESG
PKP	= Proporsi Komisaris Perempuan
SIZE	= Ukuran perusahaan ($\ln$ total aset)
ROA	= Profitabilitas (<i>Return on Assets</i>)
DAR	= <i>Leverage (Debt to Assets Ratio)</i>
α	= Konstanta
β_1 – β_5	= Koefisien regresi masing-masing variabel
e	= Residual
i	= Perusahaan
t	= Waktu/periode

3.8.4. Model Estimasi Regresi Data Panel

Sesuai tahap estimasi regresi panel, terdapat tiga pendekatan yang akan diuji. Berikut alternatif model yang diperhitungkan pada proses seleksi ini, yang meliputi:

a. Model *Common Effect* (CEM)

Model paling sederhana yang mengasumsikan perilaku antar perusahaan seragam dan tidak terdapat efek individu. Estimasi dilaksanakan melalui penggunaan metode *Ordinary Least Squares* (OLS).

b. Model *Fixed Effect* (FEM)

Model yang mengakomodasi heterogenitas antar perusahaan melalui penggunaan variabel dummy dalam mendapatkan perbedaan intersep dari tiap perusahaan. Model ini dikenal juga dengan metode *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

c. Model *Random Effect* (REM)

Melalui model ini diasumsikan bahwasanya perbedaan antar individu memiliki sifat yang acak serta tidak berhubungan pada variabel independen. Estimasi dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) yang bisa menangani heteroskedastisitas.

3.8.5. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Digunakan untuk memeriksa apakah residual berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan Uji *Jarque-Bera* (JB). Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka residual berdistribusi (Ghozali, 2018).

b. Uji Multikolinieritas

Bertujuan mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Uji dilakukan dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1 \rightarrow$ Tidak terdapat multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dilakukan untuk menguji kesamaan varians residual antar observasi. Suatu model regresi dianggap ideal ketika menunjukkan karakteristik homoskedastisitas, bukan heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Uji dilakukan dengan *Glejser Test*. Berikut kriterianya: Jika p-value $> 0,05 \rightarrow$ tidak terdapat heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Analisis autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara nilai residual pada periode sekarang (t) dengan nilai residual pada periode sebelumnya (t-1) dalam suatu model regresi (Ghozali, 2018). Salah satu metode yang sering digunakan untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi adalah Uji Durbin-Watson (D-W Test). Uji ini berfungsi untuk memberikan indikasi mengenai ada atau tidaknya korelasi serial di dalam model regresi yang dianalisis. Melalui pengujian ini, dapat diketahui apakah terdapat autokorelasi di antara variabel-variabel yang diamati. Hasil dari Uji Durbin-Watson kemudian diinterpretasikan dengan:

- a. Bila $d_u < d < 4 - d_u$, itu menandakan tidak adanya autokorelasi.
- b. Bila $d < d_l$ ataupun $d > 4 - d_l$, itu menandakan adanya autokorelasi.
- c. Bila $d_l \leq d \leq d_u$ ataupun $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$, itu menandakan tidak bisa diambil kesimpulan secara pasti.

3.8.6. Uji Hipotesis

Uji ini dilangsungkan melalui dua tahapan utama, diantaranya bisa dijelaskan dengan:

- a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Melalui pengujian ini akan diketahui sebesar apakah variabel independen dalam menjabarkan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 yang tinggi dalam hal ini menandakan kontribusi yang lebih besar dari variabel independen untuk menjabarkan perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2018).

- b. Uji Parsial T

Pengujian ini akan mengevaluasi bagaimanakah pengaruh yang variabel independen berikan kepada variabel dependen melalui penggunaan tingkat signifikansi 0,05 (Ghozali, 2018). Ketentuan dalam penentuan keputusan pengujian ini yaitu:

- 1. Bila $p\text{-value} < 0,05 \rightarrow$ ada pengaruh signifikan.
- 2. Bila $p\text{-value} > 0,05 \rightarrow$ tidak ada pengaruh signifikan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Data yang diterapkan berfokus pada perusahaan yang terdaftar di BEI untuk periode 2020–2023. Jenis data yang dimaksud yaitu data sekunder yang didapat melalui Bloomberg Database serta laporan tahunan (*annual report*) perusahaan. Dalam penentuan sampel, peneliti mempergunakan metode *purposive sampling* melalui penetapan beberapa kriteria, yang mencakup:

1. Perusahaan terdaftar di BEI dan aktif sepanjang periode 2020–2023.
2. Perusahaan mempunyai *ESG Score* lengkap yang tersedia dan terverifikasi melalui Bloomberg Database untuk keseluruhan periode observasi 2020–2023.
3. Perusahaan mempunyai data lengkap terkait variabel penelitian.

Sesuai kriteria yang sudah ditentukan, dari total 713 perusahaan yang terdaftar di BEI, sebagian besar tidak memenuhi persyaratan karena keterbatasan ketersediaan data ESG yang belum lengkap. Setelah dilakukan proses seleksi, didapatkan sejumlah 61 perusahaan selaku sampel melalui total 244 observasi sepanjang empat tahun periode pengamatan. Situasi tersebut memperlihatkan bahwasanya ketersediaan data ESG di Indonesia relatif masih terbatas, meskipun penggunaannya dalam penelitian empiris terus meningkat seiring dengan berkembangnya perhatian terhadap isu keberlanjutan.

Metode analisis yang diterapkan di sini yaitu regresi data panel karena bisa mengakomodasi karakteristik dari data secara simultan yang bersifat *time series* serta *cross-section*. Melalui pendekatan ini dimungkinkan adanya analisis secara komprehensif untuk menangkap dinamika perubahan antar perusahaan maupun antar periode waktu. Kemudian untuk olah data dilaksanakan melalui dukungan *software* E-Views dengan sejumlah langkah, yaitu analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model (uji Chow, Hausman, LM), serta uji asumsi klasik yang relevan. Pendekatan tersebut

dipergunakan agar dipastikan bahwasanya model yang dihasilkan mempunyai akurasi serta validitas memadai untuk menjabarkan hubungan diantara variabel.

Tujuannya penelitian yaitu menganalisis pengaruh kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, serta *leverage* terhadap biaya utang perusahaan. Integrasi antara variabel nonkeuangan dan keuangan pada penelitian ini diharap mampu menyajikan gambaran secara komprehensif terkait determinan biaya utang perusahaan. Melalui pendekatan analisis yang sistematis, penelitian ini diharap mampu berkontribusi secara empiris serta memperluas literatur terkait peran faktor keberlanjutan serta tata kelola perusahaan untuk memengaruhi keputusan pembiayaan, khususnya pada konteks pasar berkembang selayaknya di Indonesia.

4.1.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan tahap awal untuk memperoleh pemahaman mendasar terkait karakteristik data pada tiap variabel yang diteliti. Melalui perhitungan ukuran-ukuran pemusatan dan penyebaran data, seperti nilai minimum, mean, maksimum, median, serta standar deviasi, analisis ini bisa memberi gambaran umum terkait distribusi serta kecenderungan data. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi biaya utang, kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*. Sehingga hasil dari analisis ini bisa dipergunakan dalam menilai kondisi awal data sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut. Hasil dari pelaksanaan uji ini bisa disajikan dalam tabel dibawah:

Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	0.044473	61.30574	0.143373	30.24070	0.052177	0.538509
Median	0.021078	66.00000	0.166667	31.19133	0.035284	0.541550
Maximum	1.027534	100.0000	0.571429	35.31545	0.454542	0.994773
Minimum	0.000291	1.500000	0.000000	20.65027	-0.171426	0.093235
Std. Dev.	0.116468	25.70423	0.128162	3.587327	0.072982	0.235435
Skewness	6.249050	-0.540611	0.461991	-1.421278	1.689414	-0.164586
Kurtosis	44.42235	2.254701	2.845041	4.032306	8.999963	1.809432
Jarque-Bera	19032.14	17.53254	8.923849	92.98207	482.0630	15.51236
Probability	0.000000	0.000156	0.011540	0.000000	0.000000	0.000428
Sum	10.85144	14958.60	34.98301	7378.730	12.73116	131.3963
Sum Sq. Dev.	3.296270	160551.9	3.991408	3127.147	1.294302	13.46937
Observations	244	244	244	244	244	244

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Sesuai Tabel 4.1 yang menyajikan mean, median, nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi, bisa ditarik sejumlah kesimpulan yang bisa dijelaskan dengan:

- a. Variabel kinerja ESG memiliki nilai rata-rata sebesar 61.30574 dengan nilai median sebesar 66.00000 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel telah memiliki tingkat pengungkapan ESG yang relatif baik berdasarkan penilaian Bloomberg. Nilai rata-rata yang berada di atas angka 50 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sudah mulai memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam kegiatan operasionalnya. Namun demikian, standar deviasi sebesar 25.70423 yang tergolong besar menunjukkan adanya variasi yang cukup tinggi antar perusahaan dalam penerapan ESG. Nilai maksimum sebesar 100 menunjukkan terdapat perusahaan yang telah mencapai tingkat pengungkapan ESG yang sangat baik. Sementara itu, nilai minimum sebesar 1.500000 mengindikasikan masih terdapat perusahaan dengan tingkat keterbukaan ESG yang sangat rendah. Rentang nilai yang cukup lebar ini mencerminkan adanya kesenjangan

dalam implementasi ESG antar perusahaan dalam sampel. Dengan demikian, meskipun secara rata-rata kinerja ESG tergolong baik, masih terdapat perbedaan yang signifikan dalam tingkat adopsi, kapasitas, dan komitmen keberlanjutan antar perusahaan di Indonesia.

- b. Variabel proporsi komisaris perempuan memiliki nilai rata-rata sebesar 0.143373 atau sekitar 14,34% dari total anggota dewan komisaris, yang menunjukkan bahwa secara umum keterwakilan perempuan dalam dewan komisaris perusahaan sampel masih tergolong rendah. Nilai ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan belum mencapai ambang batas *critical mass* sebesar 20–30% sebagaimana yang sering direkomendasikan dalam literatur tata kelola perusahaan. Nilai minimum sebesar 0.000000 menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang sama sekali tidak memiliki komisaris perempuan. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 0.571429 menunjukkan adanya perusahaan yang telah memiliki tingkat keberagaman gender yang relatif tinggi dalam dewan komisaris. Standar deviasi sebesar 0.128162 menunjukkan adanya variasi yang cukup signifikan antar perusahaan dalam penerapan keberagaman *gender*. Hal ini mencerminkan bahwa implementasi *gender diversity* di Indonesia masih belum merata. Dengan demikian, meskipun beberapa perusahaan telah menunjukkan komitmen terhadap keberagaman, secara umum peran perempuan dalam dewan komisaris masih terbatas dan bervariasi antar perusahaan dalam sampel penelitian.
- c. Variabel ukuran perusahaan (*Firm Size*) yang diukur menggunakan logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 30.24070 dengan nilai median sebesar 31.19133. Nilai ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel tergolong dalam kategori perusahaan dengan skala aset yang relatif besar. Perbedaan antara nilai rata-rata dan median juga mengindikasikan adanya kecenderungan distribusi data yang tidak sepenuhnya simetris. Standar deviasi sebesar 3.587327 menunjukkan adanya variasi yang moderat antar perusahaan

dalam hal ukuran aset. Nilai maksimum sebesar 35.31545 mencerminkan perusahaan dengan skala aset yang sangat besar, sementara nilai minimum sebesar 20.65027 menunjukkan adanya perusahaan dengan ukuran yang jauh lebih kecil. Rentang nilai yang cukup lebar ini menggambarkan adanya perbedaan skala usaha antar perusahaan dalam sampel penelitian. Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini mampu merepresentasikan kondisi perusahaan yang beragam, baik dari segi perusahaan besar maupun perusahaan yang relatif lebih kecil.

- d. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.052177 atau 5,22%, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel mampu menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Nilai ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan secara rata-rata berada pada kondisi yang cukup baik. Namun demikian, nilai median sebesar 0.035284 yang lebih rendah dari rata-rata menunjukkan adanya kecenderungan distribusi data yang tidak merata (*positively skewed*), di mana sebagian besar perusahaan memiliki tingkat profitabilitas di bawah rata-rata. Nilai minimum sebesar -0.171426 menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian dalam periode pengamatan. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 0.454542 menunjukkan adanya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi. Standar deviasi sebesar 0.072982 mengindikasikan adanya variasi kemampuan menghasilkan laba yang cukup beragam antar perusahaan. Dengan demikian, meskipun secara rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba, terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja profitabilitas antar perusahaan dalam sampel penelitian.
- e. Variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.538509 atau 53,85%, yang menunjukkan bahwa secara umum lebih dari setengah aset perusahaan dalam sampel dibiayai oleh utang. Nilai ini mengindikasikan bahwa

perusahaan cukup bergantung pada pendanaan eksternal dalam menjalankan operasionalnya. Nilai median sebesar 0.541550 yang mendekati rata-rata menunjukkan bahwa distribusi data cenderung relatif simetris dan tidak terlalu menyimpang. Nilai maksimum sebesar 0.994773 menunjukkan adanya perusahaan yang hampir seluruh asetnya dibiayai oleh utang, yang dapat mencerminkan tingkat risiko keuangan yang tinggi. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0.093235 menunjukkan terdapat perusahaan dengan tingkat ketergantungan terhadap utang yang sangat rendah. Standar deviasi sebesar 0.235435 menunjukkan adanya variasi yang cukup signifikan dalam struktur permodalan antar perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan dalam sampel cukup beragam, baik dari perusahaan yang konservatif hingga yang sangat agresif dalam penggunaan utang.

- f. Variabel biaya utang memiliki nilai rata-rata sebesar 0.044473 atau 4,45% yang mencerminkan tingkat rata-rata beban bunga yang ditanggung perusahaan atas total utangnya. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel masih memperoleh biaya pendanaan yang relatif moderat. Namun demikian, nilai median sebesar 0.021078 yang lebih rendah dari rata-rata mengindikasikan bahwa distribusi data cenderung tidak merata (*positively skewed*), di mana sebagian besar perusahaan memiliki biaya utang di bawah rata-rata. Nilai maksimum sebesar 1.027534 menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki beban bunga yang sangat tinggi, bahkan melebihi proporsi utangnya, yang dapat mencerminkan tingkat risiko atau kondisi keuangan yang kurang baik. Sebaliknya, nilai minimum sebesar 0.000291 menunjukkan adanya perusahaan yang mampu memperoleh pendanaan dengan biaya yang sangat rendah. Standar deviasi sebesar 0.116468 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam hal biaya utang. Dengan demikian, meskipun secara rata-rata biaya utang tergolong rendah, terdapat perbedaan yang

signifikan dalam tingkat risiko dan biaya pendanaan antar perusahaan dalam sampel penelitian.

4.1.3. Hasil Analisis Pemilihan Model

Sebelum melakukan analisis regresi data panel, diperlukan uji dalam menetapkan model estimasi yang paling tepat. Proses pemilihan model dilaksanakan melalui tiga tahapan uji secara berurutan, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, serta Uji Lagrange Multiplier (LM). Berikut hasil dari pengujian pemilihan model:

a. Uji Chow

Tabel 4.2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.631502	(60,178)	0.0000
Cross-section Chi-square	561.266738	60	0.0000

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Pengujian ini dipergunakan dalam menetapkan model paling tepat diantara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Sesuai hasil dari uji yang sudah dilaksanakan, diperoleh *Cross-section F* dengan nilai 26,631502 melalui probabilitas sejumlah 0,0000. Adapun probabilitas yang didapat ada dibawah signifikansi 0,05, yang menjelaskan H_0 ditolak. Sehingga bisa dipahami FEM lebih sesuai untuk dipergunakan dibanding CEM. Hasil tersebut memperlihatkan ada perbedaan karakteristik antar perusahaan yang perlu diperhitungkan pada model, dimana membuat penggunaan FEM dianggap lebih mampu menangkap variasi tersebut dalam analisis penelitian ini.

b. Uji Hausman

Tabel 4.3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.915966	5	0.0071

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Melalui pengujian Hausman ini akan ditetapkan manakah model paling sesuai diantara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Sesuai temuan dari pengujian, diperoleh Chi-Square Statistic dengan nilai 15,915966 melalui probabilitas sejumlah 0,0071. Adapun probabilitas yang didapat tersebut nilainya dibawah signifikansi 0,05, yang menjelaskan H0 harus ditolak. Sehingga bisa dipahami FEM lebih sesuai untuk dipergunakan dibanding REM. Hasil yang didapat memperlihatkan perbedaan dari karakteristik diantara perusahaan mempengaruhi variabel dependen, sehingga perlu dimasukkan ke dalam model melalui pendekatan efek tetap.

Sesuai hasil dari pelaksanaan Uji Chow serta Uji Hausman, keduanya secara konsisten memperlihatkan *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model paling sesuai. Sehingga untuk analisis regresi data panel selanjutnya akan dilaksanakan melalui penggunaan FEM dengan mempertimbangkan efek individu pada masing-masing perusahaan (*cross-section*), agar hasil estimasi yang didapat diharapkan mempunyai akurasi lebih baik untuk mencerminkan kondisi penelitian dan meningkatkan konsistensi serta keandalan hasil estimasi yang diperoleh.

4.1.4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sesuai hasil dari uji pemilihan model, *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih menjadi model paling tepat. Peneliti di sini mempergunakan analisis data panel yang mencakup 61 perusahaan selama periode 2020 hingga 2023 melalui total 244 observasi, yang diolah melalui penggunaan *software* E-Views. Uji asumsi klasik pada analisis regresi data panel tidak selalu diterapkan sebagai syarat yang wajib, terutama ketika model estimasi yang digunakan telah mampu mengakomodasi kemungkinan adanya pelanggaran asumsi. Meskipun demikian, penelitian ini tetap melaksanakan uji asumsi klasik agar dipastikan bahwasanya model yang dipergunakan terbebas bias. Uji yang dilakukan meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, karena keduanya merupakan asumsi yang relevan dalam model FEM. Hasil dari pengujian asumsi klasik ini bisa diperhatikan dengan:

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Y	1.000000	0.105117	-0.004342	-0.208694	-0.062452	0.004703
X1	0.105117	1.000000	-0.042770	0.081093	0.304982	-0.040791
X2	-0.004342	-0.042770	1.000000	-0.070165	0.174492	-0.057410
C1	-0.208694	0.081093	-0.070165	1.000000	-0.173138	0.293467
C2	-0.062452	0.304982	0.174492	-0.173138	1.000000	-0.340708
C3	0.004703	-0.040791	-0.057410	0.293467	-0.340708	1.000000

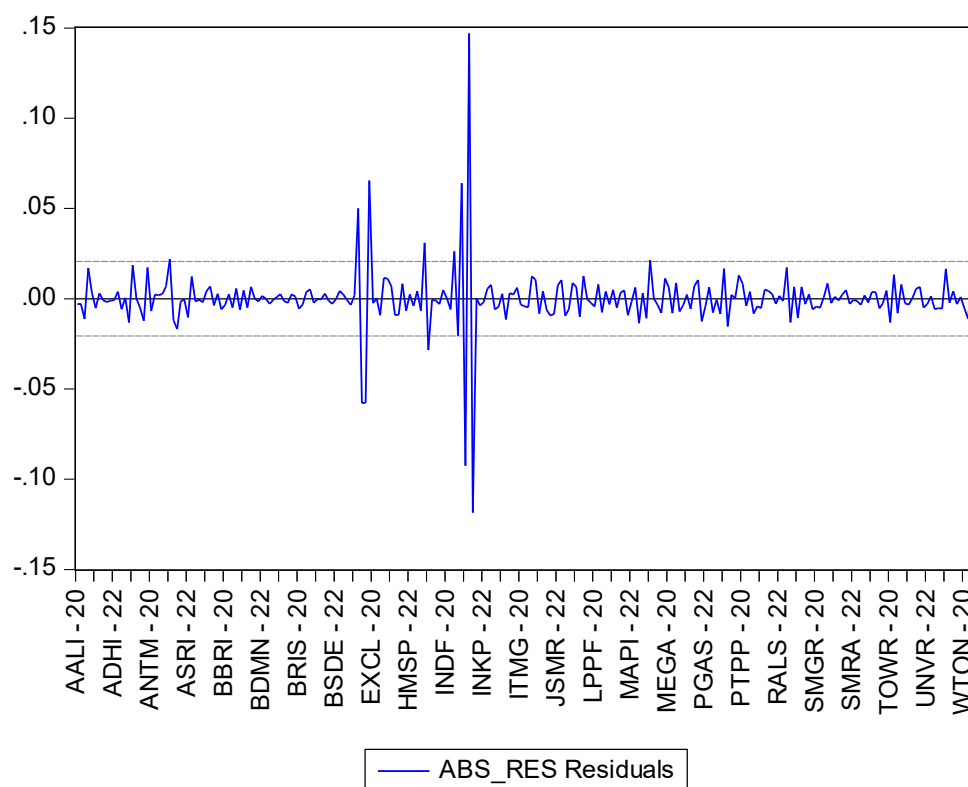
Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Pengujian multikolinearitas dimaksudkan juga untuk memahami adakah korelasi tinggi diantara variabel independen pada model. Pengujian dilaksanakan mempergunakan matriks korelasi, melalui ketentuan bahwasanya nilai korelasi diantara variabel tidak diatas 0,85. Sesuai hasil dari pelaksanaan uji, keseluruhan variabel mempunyai korelasi dibawah batas tersebut. Sehingga bisa dipahami ada sebuah hubungan kuat diantara variabel independen. Hal itu memperlihatkan bahwasanya model bebas dengan permasalahan multikolinearitas serta layak untuk dipergunakan untuk analisis selanjutnya.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.233757	0.227643	1.026860	0.3059
X1	-1.39E-05	0.000103	-0.134826	0.8929
X2	0.001516	0.023124	0.065576	0.9478
X3	-0.007796	0.007654	-1.018541	0.3098
X4	0.003937	0.036213	0.108713	0.9136
X5	0.033802	0.034513	0.979421	0.3287



Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Pengujian heteroskedastisitas dilaksanakan guna memahami terjadi tidaknya ketidaksamaan dari varians residual antar pengamatan. Dari hasil pengujian dengan penggunaan metode regresi nilai absolut residual, seluruh variabel independen memperoleh probabilitas dengan nilai diatas signifikansi 0,05, yaitu X1 sejumlah 0,8929, X2 sejumlah 0,9478, X3 sejumlah 0,3098, X4 sejumlah 0,9136, serta X5 sejumlah 0,3287. Sehingga itu memperlihatkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas yang ditemui. Sehingga model bisa dikatakan sesuai asumsi homoskedastisitas, yang membuat hasil estimasi bisa dikatakan cukup andal untuk dipergunakan pada analisis selanjutnya.

4.1.5. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilaksanakan guna menguji keseluruhan hipotesis dari penelitian ini berdasarkan hasil analisis data yang sudah dilaksanakan sebelumnya. Metode yang dipergunakan yaitu analisis regresi data panel melalui pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian hipotesis yang

dilaksanakan mencakup uji koefisien determinasi (R^2), uji t (parsial), serta uji F (simultan). Masing-masing hasil dari uji bisa diperhatikan dengan:

a. Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel *dengan Fixed Effect Model*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,1574 + 0,0000871 X_1 + (-0,1084) X_2 + (-0,0415) X_3 + 0,0256 X_4 + 0,2779 X_5 + e$$

Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.157366	0.455481	2.540979	0.0119
X1	8.710005	0.000206	0.421927	0.6736
X2	-0.108381	0.046269	-2.342439	0.0203
X3	-0.041457	0.015315	-2.706932	0.0075
X4	0.025562	0.072457	0.352796	0.7247
X5	0.277941	0.069055	4.024947	0.0001
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.035261	R^2		0.907964
Mean dependent var	0.044473	Adjusted R^2		0.874356
S.D. dependent var	0.116468	S.E. of regression		0.041284
Akaike info criterion	-3.311093	Sum squared resid		0.303375
Schwarz criterion	-2.365138	Log likelihood		469.9534
Hannan-Quinn criter.	-2.930115	F-statistic		27.01583
Durbin-Watson stat	1.701908	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Sesuai persamaan regresi yang diperoleh, nilai konstanta sejumlah 1,1574 memperlihatkan bila keseluruhan dari variabel independen dikatakan konstan ataupun bernilai nol, akan membuat biaya utang perusahaan diperkirakan sejumlah 1,1574. Nilai konstanta tersebut merefleksikan tingkat dasar biaya utang yang bisa terjadi tanpa dipengaruhi oleh variabel-variabel dalam model. Meskipun dalam praktiknya kondisi semua variabel bernilai nol jarang terjadi, nilai ini tetap penting sebagai titik awal dalam memahami arah dan hubungan antar variabel dalam model regresi.

Koefisien kinerja ESG sejumlah 0,0000871 memperlihatkan tiap peningkatan satu poin *ESG Score* hanya akan meningkatkan biaya utang dalam jumlah yang sangat kecil, melalui anggapan variabel lainnya tetap. Koefisien yang mendekati nol tersebut mengindikasikan pengaruh ESG kepada biaya utang dalam sampel penelitian relatif lemah secara ekonomi. Hal itu bisa terjadi dikarenakan belum meratanya penerapan ESG di Indonesia atau belum sepenuhnya dijadikan pertimbangan utama oleh kreditur dalam menilai risiko perusahaan.

Koefisien proporsi komisaris perempuan sejumlah -0,1084 memperlihatkan peningkatan proporsi komisaris perempuan memiliki hubungan negatif terhadap biaya utang. Artinya, semakin tinggi keterwakilan perempuan dalam dewan komisaris, maka biaya utang cenderung menurun. Secara konseptual, hal ini dapat dikaitkan dengan peran perempuan dalam meningkatkan kehati-hatian serta kualitas pengawasan pada pengambilan keputusan, yang dapat menurunkan persepsi risiko oleh pihak kreditur.

Koefisien ukuran perusahaan sejumlah -0,0415 memperlihatkan perusahaan yang lebih besar ukurannya cenderung mempunyai biaya utang lebih rendah. Hal itu dapat dijelaskan sebab perusahaan besar secara umum punya tingkat stabilitas lebih tinggi, pendanaan dengan akses lebih luas, dan reputasi lebih baik di mata kreditur. Dengan demikian, risiko kegagalan bayar dianggap lebih kecil dan menjadikan biaya utang yang dikenakan juga lebih kecil.

Koefisien profitabilitas sejumlah 0,0256 memperlihatkan peningkatan ROA justru disertai oleh kenaikan biaya utang. Hubungan positif ini dapat mengindikasikan perusahaan lebih profitabel cenderung lebih aktif mempergunakan utang selaku sumber pendanaan tambahan dalam ekspansi usaha, sehingga meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung. Namun demikian, hubungan ini juga perlu dilihat lebih lanjut dalam konteks signifikansi statistiknya.

Koefisien *leverage* sejumlah 0,2779 memperlihatkan tingkat utang perusahaan yang lebih tinggi membuat biaya utang juga semakin naik. Hal itu selaras pada teori struktur modal, di mana kenaikan *leverage* akan menaikkan juga risiko keuangannya perusahaan. Akibatnya, kreditur akan mengenakan tingkat bunga lebih besar selaku kompensasi untuk risiko tersebut. Sehingga *leverage* termasuk sebagai faktor yang cukup kuat untuk menetapkan besarnya biaya utang perusahaan.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R^2	0.907964
Adjusted R^2	0.874356

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Uji ini dilaksanakan guna mengetahui sebesar apakah kapabilitas yang variabel independen punya untuk menjabarkan variasi dari variabel dependen. Sesuai temuan dari uji, didapatkan R^2 dengan nilai 0,907964 yang memperlihatkan model bisa menjabarkan 90,80% dari variasinya biaya utang perusahaan. Sehingga itu memperlihatkan variabel kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, serta *leverage* punya peran cukup besar untuk menjabarkan perubahan biaya utang.

Sedangkan untuk Adjusted R^2 yang didapatkan yaitu 0,874356 memperlihatkan bahwasanya sesudah penyesuaian pada banyaknya variabel independen serta ukuran sampel, kapabilitas model untuk menjabarkan variasi biaya utang yaitu 87,44%. Nilai tersebut masih tergolong tinggi, sehingga bisa dinyatakan model mempunyai daya jelas kuat. Adapun sisanya sebesar 12,56% dipengaruhi dengan faktor lainnya diluar model ataupun yang tidak peneliti masukkan pada analisis.

c. Uji T (Parsial)

Uji ini menentukan bagaimanakah tiap variabel independen secara sendiri-sendiri dalam mempengaruhi variabel dependen, dengan tujuan melihat bagaimanakah tiap variabel mampu tidaknya mempengaruhi biaya

utang perusahaan secara signifikan. Penentuan signifikansi tersebut dilaksanakan melalui perbandingan nilai probabilitas (p-value) dengan signifikansi sejumlah 0,05 sehingga bila probabilitas yang didapat nilainya dibawah 0,05 akan mengungkapkan variabel itu berpengaruh signifikan, begitupun sebaliknya. Hasil dari uji t yang telah dilakukan bisa diperhatikan dengan:

Tabel 4.8. Uji T (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.157366	0.455481	2.540979	0.0119
X1	8.710005	0.000206	0.421927	0.6736
X2	-0.108381	0.046269	-2.342439	0.0203
X3	-0.041457	0.015315	-2.706932	0.0075
X4	0.025562	0.072457	0.352796	0.7247
X5	0.277941	0.069055	4.024947	0.0001

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Sesuai Tabel 4.9 didapati hasil dari uji t yang memperlihatkan secara parsial tiap variabel mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap biaya utang.

1. Variabel kinerja ESG memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6736 yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, kinerja ESG belum menjadi pertimbangan utama bagi kreditur dalam menentukan biaya utang, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Variabel proporsi komisaris perempuan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0203 yang lebih kecil dari 0,05 dengan arah koefisien negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris perempuan, maka biaya utang cenderung menurun. Secara logis, hal ini dapat dikaitkan dengan peningkatan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan yang lebih hati-hati, sehingga risiko perusahaan dipersepsikan lebih rendah oleh kreditur. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) diterima.

3. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0075 yang lebih kecil dari 0,05 dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah. Secara logis, perusahaan besar umumnya memiliki stabilitas yang lebih baik dan risiko yang lebih rendah, sehingga lebih dipercaya oleh kreditur. Dengan demikian, hipotesis keempat (H3) diterima.
 4. Variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,7247 yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan perusahaan belum tentu menjadi faktor utama dalam penentuan biaya utang, sehingga hipotesis kelima (H4) ditolak.
 5. Variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05 dengan arah positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka biaya utang yang harus ditanggung juga akan semakin besar. Hal ini sejalan dengan konsep risiko keuangan, di mana peningkatan leverage akan meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga kreditur cenderung menetapkan bunga yang lebih tinggi. Oleh karena itu, hipotesis keenam (H5) diterima.
- d. Hasil Uji F (Simultan)

Tabel 4.9 Hasil Uji F

F-statistic	27.01583
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Hasil Olah Data E-Views 2026

Melalui pelaksanaan Uji F akan diketahui apakah keseluruhan dari variabel independen secara simultan mampu mempengaruhi variabel dependen. Sesuai hasil dari pelaksanaan pengujian, diperoleh F-statistic dengan nilai 27,01583 yang lebih besar dari F-tabel sejumlah 2,536579, serta probabilitas (F-statistic) sejumlah 0,0000 dibawah tingkat signifikansi 0,05. Sehingga temuan itu memperlihatkan terdapat pengaruh dari variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, sehingga H0 ditolak.

Dari temuan tersebut bisa ditetapkan bahwasanya keseluruhan variabel independen: kinerja ESG (X1), proporsi komisaris perempuan (X2), ukuran perusahaan (X3), profitabilitas (X4), dan *leverage* (X5) secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap biaya utang (Y). Hasil itu memperlihatkan bahwasanya model yang dipergunakan bisa menjabarkan hubungan antar variabel secara keseluruhan. Sehingga untuk hipotesis keenam (H6) yang mengungkapkan kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan dapat diterima.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Biaya Utang Perusahaan

Temuan dari pengujian memperlihatkan Kinerja ESG (X1) memperoleh t-statistik sejumlah 0,4219 melalui tingkat probabilitas 0,6736, sehingga H1 ditolak karena tidak memenuhi tingkat signifikansi 0,05. Nilai koefisien yang berdekatan pada nol juga mengindikasikan bahwa perubahan *ESG Score* tidak diikuti oleh perubahan biaya utang yang berarti. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam periode penelitian 2020–2023, kinerja ESG belum menjadi faktor yang secara langsung kreditur pertimbangkan dalam menetapkan biaya utang perusahaan. Sehingga meskipun perusahaan meningkatkan kualitas ESG, hal tersebut belum tentu direspons oleh pasar kredit dalam bentuk penurunan tingkat bunga. Kondisi ini mengindikasikan bahwa peran ESG masih belum sepenuhnya terintegrasi dalam mekanisme penilaian risiko kredit, khususnya di pasar Indonesia yang masih berkembang.

Jika ditinjau dari Teori Agensi (Jensen dan Meckling, 1976), pengungkapan ESG seharusnya dapat menekan asimetri informasi serta meningkatkan transparansi, sehingga menurunkan persepsi risiko kreditur. Namun, temuan yang didapat memperlihatkan fungsi itu belum dijalankan secara maksimal. Hal itu bisa terjadi dikarenakan sejumlah faktor, seperti kecenderungan kreditur yang masih berfokus pada indikator keuangan tradisional, belum seragamnya standar pelaporan ESG, serta rendahnya

penggunaan *assurance independen* dalam laporan keberlanjutan. Temuan tersebut berbeda dari penelitian di negara maju selayaknya (Apergis et al., 2022) yang mendapati ESG mempengaruhi biaya utang secara signifikan, namun selaras pada studi (Ariefianto et al., 2025) dan (Pramadhia & Nainggolan, 2025) di Indonesia. Sehingga bisa dipahami pengaruh ESG terhadap biaya utang sangat bergantung pada konteks pasar, khususnya tingkat kematangan sistem keuangan dan kualitas implementasi ESG itu sendiri.

4.2.2. Pengaruh Proporsi Komisaris Perempuan Terhadap Biaya Utang Perusahaan

Temuan dari pengujian memperlihatkan proporsi komisaris perempuan (X_2) memperoleh t-statistik sejumlah -2,3424 melalui tingkat probabilitas 0,0203, sehingga H_2 diterima karena ada dibawah tingkat signifikansi 0,05. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan proporsi komisaris perempuan dalam dewan komisaris yang lebih tinggi membuat biaya utang yang ditanggung perusahaan menjadi lebih rendah. Temuan ini menunjukkan komposisi dewan komisaris bukan sekadar formalitas struktur organisasi, tetapi juga memiliki implikasi ekonomi yang nyata, khususnya dalam memengaruhi persepsi risiko kreditur. Dengan kata lain, keberadaan perempuan dalam dewan dapat menjadi sinyal tata kelola positif, yang akan menaikkan kepercayaan dari kreditur serta mendorong penurunan biaya pendanaan perusahaan.

Sesuai pandangan Teori Agensi dari Jensen & Meckling (1976), kehadiran komisaris perempuan mampu menguatkan fungsi pengawasan kepada manajemen dan mengurangi peluang timbulnya konflik kepentingan. Karakteristik perempuan yang cenderung lebih berhati-hati, patuh terhadap regulasi, serta memiliki sensitivitas risiko yang lebih tinggi membuat proses monitoring semakin efektif. Sehingga itu akhirnya akan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan serta menurunkan risiko yang dipersepsikan oleh kreditur. Hasil tersebut selaras pada berbagai penelitian terdahulu, seperti (Pandey et al., 2020), (Kamil & Appiah, 2022), serta

(Mustikawati & Siregar, 2025), yang mengungkapkan keberagaman *gender* mempengaruhi penurunan biaya utang. Menariknya, walaupun rata-rata dari proporsi komisaris perempuan pada penelitian ini masih sebesar 14,34% dan belum mencapai ambang *critical mass*, pengaruhnya sudah signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa bahkan dalam proporsi yang terbatas, keberadaan perempuan tetap mampu memberikan dampak terhadap persepsi risiko dan keputusan kreditur. Sehingga peningkatan keterwakilan perempuan dalam dewan komisaris bisa dipandang menjadi langkah strategis untuk memperkuat tata kelola sekaligus menekan biaya utang perusahaan.

4.2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Biaya Utang Perusahaan

Temuan yang didapat memperlihatkan variabel ukuran perusahaan (C1) memperoleh t-statistik sejumlah -2,7069 melalui probabilitas sejumlah 0,0075, yang menandakan H4 diterima karena ada dibawah tingkat signifikansi 0,05. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan ukuran perusahaan yang lebih besar membuat biaya utang yang perusahaan tanggung lebih rendah. Temuan tersebut memperlihatkan bahwasanya skala perusahaan punya peranan yang penting untuk memengaruhi persepsi risiko kreditur. Kemudian perusahaan yang asetnya lebih besar akan lebih dianggap stabil serta mempunyai kapabilitas lebih baik untuk memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga kreditur lebih percaya dalam memberi pinjaman melalui tingkat bunga lebih kecil. Dengan kata lain, ukuran perusahaan termasuk sebagai indikator yang secara langsung dipergunakan oleh kreditur untuk menilai kelayakan kredit.

Temuan yang didapat secara teoritis searas pada Teori Agensi yang mengungkapkan perusahaan besar secara umum punya sistem pengawasan lebih baik serta struktur organisasi lebih matang, yang membuat potensi konflik keagenan relatif lebih kecil. Selain itu, perusahaan besar biasanya mempunyai reputasi lebih kuat di pasar, akses lebih luas kepada sumber pendanaan, dan diversifikasi aset dengan tingkat lebih tinggi, yang

semuanya berkontribusi pada penurunan risiko gagal bayar. Temuan tersebut juga sesuai pada beragam penelitian sebelumnya, seperti (Alves & Meneses, 2024), (Ariefianto et al., 2025), serta (Gigante & Manglaviti, 2022), serta memperlihatkan ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap biaya utang. Dalam konteks Indonesia, hasil ini menegaskan bahwa faktor fundamental seperti skala aset masih merupakan pertimbangan utamanya kreditur untuk menetapkan premi risiko, sehingga perusahaan lebih besar relatif memperoleh biaya pendanaan lebih efisien dibanding perusahaan yang berukuran lebih kecil.

4.2.4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Biaya Utang Perusahaan

Temuan yang didapat memperlihatkan profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) memperoleh t-statistik sejumlah 0,3528 melalui tingkat probabilitas 0,7247, sehingga H5 ditolak karena tidak memenuhi tingkat signifikansi 0,05. Walaupun koefisien memperlihatkan arah positif, pengaruh itu secara statistik tidak signifikan, sehingga perubahan profitabilitas tidak diikuti oleh perubahan biaya utang yang berarti. Temuan tersebut menandakan kemampuannya perusahaan untuk mendapatkan keuntungan belum tentu merupakan pertimbangan utamanya kreditur ketika menetapkan tingkat bunga pinjaman. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih menguntungkan tidak secara otomatis mendapat biaya utang lebih rendah dalam konteks penelitian ini.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan dari beberapa sudut pandang. Dalam kerangka *Fixed Effect Model*, karakteristik khusus masing-masing perusahaan yang bersifat tetap telah terakomodasi dalam model, sehingga variasi profitabilitas dari waktu ke waktu menjadi kurang dominan dalam menjelaskan perubahan biaya utang. Selain itu, dalam praktiknya pasar kredit di Indonesia masih cenderung menitikberatkan pada aspek jaminan dan struktur aset dibandingkan kinerja laba, sehingga profitabilitas tidak selalu menjadi indikator utama dalam penilaian risiko. Tingginya variasi profitabilitas antar perusahaan juga memungkinkan adanya hubungan yang

tidak linier, sehingga sulit ditangkap oleh model regresi linier yang digunakan. Temuan ini tidak sama dari beberapa penelitian sebelumnya seperti dari (Apergis et al., 2022) serta (Darsono et al., 2025), namun sekaligus memperlihatkan pada konteks perusahaan di Indonesia, profitabilitas belum menjadi determinan yang konsisten dalam memengaruhi biaya utang, terutama ketika perbedaan karakteristik antarperusahaan telah diperhitungkan dalam model.

4.2.5. Pengaruh *Leverage* (DAR) Terhadap Biaya Utang Perusahaan

Temuan yang didapat memperlihatkan variabel *leverage* yang diukur melalui penggunaan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memperoleh t-statistik sejumlah 4,0249 melalui tingkat probabilitas 0,0001, yang nilainya jauh dibawah batasan signifikansi 0,05. Koefisien yang dihasilkan bernilai positif sebesar 0,2779, sehingga H6 dalam penelitian ini diterima. Temuan tersebut menandakan tingkat *leverage* perusahaan yang lebih tinggi membuat biaya utang yang perlu perusahaan tanggung lebih besar pula. Secara empiris, hal itu menunjukkan struktur permodalan perusahaan merupakan faktor yang sangat kreditur perhatikan dalam menentukan tingkat bunga pinjaman. Ketika proporsi utang terhadap aset meningkat, perusahaan dinilai memiliki risiko keuangan lebih besar, sehingga kreditur cenderung menetapkan premi risiko lebih tinggi. Sehingga hubungan positif antara *leverage* dan biaya utang dalam penelitian ini mencerminkan mekanisme pasar yang rasional dalam merespons peningkatan risiko pembiayaan.

Jika ditinjau dari perspektif Teori Agensi (Jensen dan Meckling, 1976), tingginya *leverage* berpotensi memperbesar konflik kepentingan antara manajemen dengan kreditur. Hal itu terjadi sebab manajemen cenderung mengambil keputusan investasi lebih berisiko dalam meningkatkan return pemegang saham, sementara kreditur lebih mengutamakan keamanan dana. Situasi ini dikenal sebagai *moral hazard*, di mana peningkatan utang dapat mendorong perilaku oportunistik manajemen. Selain itu, semakin tinggi *leverage* juga mencerminkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan

dalam menyerap kerugian (*loss absorption capacity*), sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya gagal bayar. Oleh karena itu, kreditur akan mengkompensasi risiko itu melalui menetapkan biaya utang lebih besar. Sehingga *leverage* bukan berfungsi hanya menjadi indikator struktur modal, namun juga sinyal risiko yang secara langsung memengaruhi keputusan pembiayaan eksternal.

Temuan yang didapat konsisten pada berbagai penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan secara positif diantara *leverage* dan biaya utang. (Kamil & Appiah, 2022) menemukan peningkatan rasio utang terhadap aset secara signifikan menaikkan biaya pinjaman karena memperbesar risiko kebangkrutan. (Apergis et al., 2022) juga memperlihatkan *leverage* termasuk sebagai determinan utama pada pembentukan *bond yield spread*, dimana perusahaan yang tingkat utang tinggi akan lebih menghadapi biaya bunga besar. Selain itu, (Mustikawati & Siregar, 2025) dalam konteks ASEAN mendapati bahwasanya perusahaan yang punya *leverage* tinggi dikenakan biaya utang lebih tinggi akibat meningkatnya persepsi risiko oleh kreditur. Dalam penelitian ini, *leverage* menjadi variabel paling dominan, tercermin dari tingkat signifikansi yang tinggi dan koefisien terbesar. Hal ini menegaskan bahwa di pasar berkembang seperti Indonesia, struktur permodalan masih merupakan faktor utama penentuan biaya utang dibandingkan faktor non-keuangan.

4.2.6. Pengaruh Kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan.

Temuan dari pengujian memperlihatkan F-statistic sejumlah 27,01583 yang nilainya melebihi F-tabel sejumlah 2,5366, melalui probabilitas sejumlah 0,0000 yang berada di bawah signifikansi 0,05. Temuan tersebut menandakan keseluruhan variabel independen yang digunakan mempengaruhi biaya utang perusahaan. Kemudian dari temuan tersebut juga diperlihatkan perubahan biaya utang tidak bisa dijelaskan hanya dengan satu variabel saja, namun dipengaruhi oleh kombinasi beragam

faktor yang saling berkaitan. Dengan kata lain, dalam praktiknya kreditur cenderung mempertimbangkan berbagai aspek secara bersamaan, baik yang berasal dari kondisi keuangan perusahaan maupun kualitas tata kelolanya.

Bila dihubungkan kepada Teori Agensi, temuan ini mencerminkan bahwasanya mekanisme tata kelola perusahaan bekerja lebih efektif ketika dilihat sebagai suatu kesatuan yang saling melengkapi. Pengungkapan ESG dan keberagaman dewan melalui proporsi komisaris perempuan dapat memberikan sinyal positif kepada kreditur, terutama ketika didukung oleh karakteristik keuangan perusahaan seperti ukuran, profitabilitas, dan *leverage*. Meskipun secara individual kinerja ESG tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, keberadaannya tetap berperan dalam membentuk model secara keseluruhan, yang mengindikasikan adanya hubungan yang bersifat saling mendukung antar variabel. Hal ini juga diperkuat oleh nilai Adjusted R-squared sejumlah 0,8744 yang mengungkapkan model bisa menjabarkan sebagian besar variasi biaya utang. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa pendekatan yang menggabungkan faktor keuangan dan nonkeuangan memberikan gambaran yang lebih utuh dalam menjelaskan perilaku biaya utang perusahaan, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

- a. Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan karena informasi terkait ESG belum sepenuhnya dijadikan dasar utama oleh kreditur dalam menilai risiko perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar kredit di Indonesia masih lebih berfokus pada indikator keuangan tradisional dibandingkan aspek keberlanjutan perusahaan. Selain itu, implementasi dan kualitas pengungkapan ESG antar perusahaan juga masih belum seragam sehingga pengaruhnya terhadap biaya utang belum terlihat secara signifikan.
- b. Proporsi komisaris perempuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang perusahaan karena keberadaan perempuan dalam dewan komisaris dinilai mampu meningkatkan efektivitas pengawasan, kehati-hatian dalam pengambilan keputusan, serta kualitas tata kelola perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah oleh kreditur sehingga perusahaan cenderung memperoleh biaya utang yang lebih rendah.
- c. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya utang karena perusahaan dengan total aset yang lebih besar umumnya memiliki tingkat stabilitas yang lebih baik, reputasi yang lebih kuat, serta kemampuan pembayaran kewajiban yang lebih tinggi. Hal tersebut meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga perusahaan besar cenderung memperoleh pendanaan dengan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil.
- d. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang perusahaan karena tingkat laba perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama kreditur dalam menentukan risiko pinjaman. Kreditur cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang serta kondisi struktur modal dibandingkan tingkat profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek.

- e. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang perusahaan sebab semakin tinggi tingkat penggunaan utang perusahaan, akan membuat risiko gagal bayar juga akan semakin bertambah. Kondisi tersebut menyebabkan kreditur menetapkan tingkat bunga lebih tinggi selaku bentuk kompensasi untuk risiko yang ditanggung, sehingga *leverage* menjadi faktor paling dominan untuk memengaruhi biaya utang perusahaan.

Secara umum, penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja ESG, proporsi komisaris perempuan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap biaya utang perusahaan. Tetapi secara parsial hanya proporsi komisaris perempuan yang dibuktikan berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, sedangkan kinerja ESG belum menunjukkan pengaruh yang signifikan. Ukuran perusahaan serta *leverage* juga terbukti memengaruhi biaya utang perusahaan, sementara profitabilitas tidak memperlihatkan pengaruh signifikan. Temuan tersebut menandakan kreditur di Indonesia masih lebih mempertimbangkan faktor tata kelola perusahaan dan risiko keuangan dibandingkan informasi keberlanjutan perusahaan dalam menentukan biaya utang.

5.2. Saran

- a. Penelitian mendatang diharap mampu menambahkan variabel lainnya yang berpotensi memengaruhi biaya utang perusahaan, seperti kualitas audit, likuiditas, kepemilikan institusional, risiko perusahaan, maupun efektivitas tata kelola perusahaan. Penambahan variabel tersebut diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih luas dan komprehensi.
- b. Penelitian mendatang direkomendasikan untuk memperlebar objek penelitian pada sektor industri tertentu agar karakteristik masing-masing sektor dapat dianalisis secara lebih mendalam. Perbedaan karakteristik industri memungkinkan adanya variasi dalam penerapan ESG maupun kebijakan pendanaan perusahaan.
- c. Penelitian mendatang juga dapat melakukan perbandingan antar negara, khususnya pada negara berkembang dan negara maju, untuk melihat

perbedaan respons kreditur terhadap implementasi ESG dan tata kelola perusahaan dalam menentukan biaya utang.

- d. Untuk perusahaan, hasil dari pelaksanaan penelitian ini diharap bisa diterapkan sebagai bahan evaluasi untuk meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan, khususnya melalui peningkatan efektivitas fungsi dewan komisaris serta transparansi pengungkapan informasi perusahaan. Upaya tersebut dapat meningkatkan kepercayaan kreditur dan membantu perusahaan memperoleh biaya pendanaan yang lebih rendah.
- e. Untuk regulator dan pihak terkait penelitian ini diharapkan bisa berperan sebagai masukan dalam memperkuat standar pelaporan dan pengungkapan ESG di Indonesia agar informasi keberlanjutan perusahaan menjadi lebih relevan, terukur, dan dapat digunakan secara optimal oleh investor maupun kreditur dalam proses pengambilan keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aksoy, M., & Yilmaz, M. K. (2023). Does board diversity affect the cost of debt financing? Empirical evidence from Turkey. *Gender in Management*, 38(4), 504–524. <https://doi.org/10.1108/GM-01-2022-0021>
- Alves, C. F., & Meneses, L. L. (2024). ESG scores and debt costs: Exploring indebtedness, agency costs, and financial system impact. *International Review of Financial Analysis*, 94(March), 103240. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103240>
- 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>
- Ariefianto, M. D., Rahmansyah, F., Wijaya, V., & Audreane, V. (2025). The Role of Environment Social and Governance (ESG) Score To Cost of Debt: Evidence From ASEAN Countries*. *International Journal of Finance and Economics*, 30(3), 3031–3043. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3056>
- Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do Environmental , Social and Governance (ESG) Performance Scores Reduce the Cost of Debt ? Evidence from Indian firms Literature Review : 16(5), 4–18.
- Creswell, J. W. (2021). *A concise introduction to mixed methods research*. SAGE publications.
- Darsono, D., Ratmono, D., Tujori, A., & Clarisa, T. Y. (2025). The relationship between ESG, financial performance, and cost of debt: the role of independent assurance. *Cogent Business and Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2437137>
- Fiorillo, P., Meles, A., Ricciardi, A., & Verdoliva, V. (2025). International Review of Financial Analysis ESG performance and the cost of debt . Evidence from the corporate bond market. *International Review of Financial Analysis*, 102(March), 104097. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104097>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Gigante, G., & Manglaviti, D. (2022). The ESG effect on the cost of debt financing: A sharp RD analysis. *International Review of Financial Analysis*, 84(October). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102382>
- Gonzalez-ruiz, J. D., Marín-rodíguez, N. J., & Peña, A. (2024). Board gender diversity and cost of debt financing : Evidence from Latin American and the Caribbean firms. *September 2023*, 224–244. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22683>
- Jensen dan Meckling. (1976). Jensen and Meckling. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kamil, R., & Appiah, K. O. (2022). Board Gender Diversity and Cost of Debt: Do Firm Size and Industry type matter? *Gender in Management*, 37(1), 19–38. <https://doi.org/10.1108/GM-12-2020-0363>
- Latvala, S. (2022). *ESG Practices and Cost of Debt: The Moderating Role of Board Gender Diversity*.
- Liu, J., Ishfaq, M., Muneeb, A., Giulia, A., & Nicola, N. (2025). *Corporate*

- Governance and Cost of Debt : Mediating Role of Environmental , Social , and Governance Disclosure. 2022, 5458–5469.*
<https://doi.org/10.1002/sd.3418>
- Mansour, M., Al Zobi, M., Saleh, M. W. A., Al-Nohood, S., & Marei, A. (2024). The board gender composition and cost of debt: Empirical evidence from Jordan. *Business Strategy and Development*, 7(1).
<https://doi.org/10.1002/bsd2.300>
- Mustikawati, L., & Siregar, S. V. N. P. (2025). The Influence of ESG Controversies on Cost of Debt With The Moderating Role of ESG Performance and Corporate Governance In Asean-5. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 5(6), 6183–6198.
<https://doi.org/10.59188/eduvest.v5i6.50223>
- Ode, W., Nilammadi, M., Nyoman, N., Triani, A., & Wuryani, E. (2025). The Influence of Environmental, Social and Governance (ESG) Components on Debt Costs in Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Economics Development Research*, 5(3), 2024–1098.
- Pandey, R., Biswas, P. K., Ali, M. J., & Mansi, M. (2020). Female directors on the board and cost of debt: evidence from Australia. *Accounting and Finance*, 60(4), 4031–4060. <https://doi.org/10.1111/acfi.12521>
- Pramadhia, J. H., & Nainggolan, Y. A. (2025). The Role of ESG Component in Shaping Corporate Cost of Debt and Cost of Equity in Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1345–1357.
<https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1241>
- Sugiyono. (n.d.). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonesia.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Output E-Views 12

Hasil Uji Statistik Deskriptif

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Sample	Sheet	Stats	Spec			
			Y			X1		X2		X3	X4	X5
Mean			0.044473			61.30574		0.143373		30.24070	0.052177	0.538509
Median			0.021078			66.00000		0.166667		31.19133	0.035284	0.541550
Maximum			1.027534			100.0000		0.571429		35.31545	0.454542	0.994773
Minimum			0.000291			1.500000		0.000000		20.65027	-0.171426	0.093235
Std. Dev.			0.116468			25.70423		0.128162		3.587327	0.072982	0.235435
Skewness			6.249050			-0.540611		0.461991		-1.421278	1.689414	-0.164586
Kurtosis			44.42235			2.254701		2.845041		4.032306	8.999963	1.809432
Jarque-Bera			19032.14			17.53254		8.923849		92.98207	482.0630	15.51236
Probability			0.000000			0.000156		0.011540		0.000000	0.000000	0.000428
Sum			10.85144			14958.60		34.98301		7378.730	12.73116	131.3963
Sum Sq. Dev.			3.296270			160551.9		3.991408		3127.147	1.294302	13.46937
Observations			244			244		244		244	244	244

Hasil Uji Chow

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
------	------	--------	-------	------	--------	----------	----------	-------	--------

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.631502	(60,178)	0.0000
Cross-section Chi-square	561.266738	60	0.0000

Hasil Uji Hausman

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
------	------	--------	-------	------	--------	----------	----------	-------	--------

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.915966	5	0.0071

Hasil Uji Multikolinieritas

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Sample	Sheet	Stats	Spec		
	Y		X1		X2		X3		X4		X5
Y	1.000000		0.105117		-0.004342		-0.208694		-0.062452		0.004703
X1	0.105117		1.000000		-0.042770		0.081093		0.304982		-0.040791
X2	-0.004342		-0.042770		1.000000		-0.070165		0.174492		-0.057410
X3	-0.208694		0.081093		-0.070165		1.000000		-0.173138		0.293467
X4	-0.062452		0.304982		0.174492		-0.173138		1.000000		-0.340708
X5	0.004703		-0.040791		-0.057410		0.293467		-0.340708		1.000000

Hasil Uji Heteroskedastisitas

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids	
------	------	--------	-------	------	--------	----------	----------	-------	--------	--

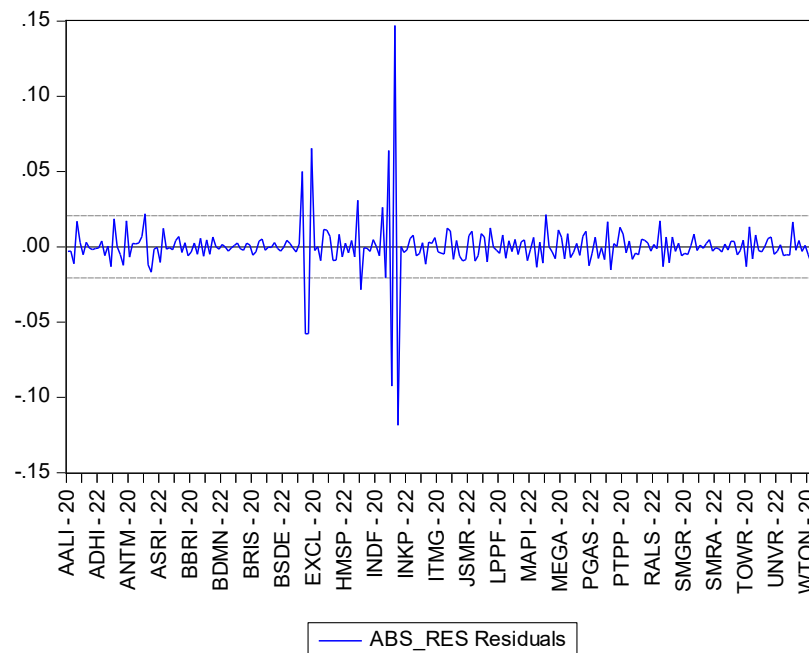
Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 06/29/26 Time: 00:53
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 61
Total panel (balanced) observations: 244

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.233757	0.227643	1.026860	0.3059
X1	-1.39E-05	0.000103	-0.134826	0.8929
X2	0.001516	0.023124	0.065576	0.9478
X3	-0.007796	0.007654	-1.018541	0.3098
X4	0.003937	0.036213	0.108713	0.9136
X5	0.033802	0.034513	0.979421	0.3287

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.017623	R-squared	0.687808
Mean dependent var	0.015765	Adjusted R-squared	0.573806
S.D. dependent var	0.031605	S.E. of regression	0.020633
Akaike info criterion	-4.698241	Sum squared resid	0.075779
Schwarz criterion	-3.752286	Log likelihood	639.1854
Hannan-Quinn criter.	-4.317263	F-statistic	6.033266
Durbin-Watson stat	3.657426	Prob(F-statistic)	0.000000



Analisis Regresi Data Panel, Uji R², Uji T (Parsial), Uji F (Simultan)

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
------	------	--------	-------	------	--------	----------	----------	-------	--------

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/28/26 Time: 22:13
 Sample: 2020 2023
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 61
 Total panel (balanced) observations: 244

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.157366	0.455481	2.540979	0.0119
X1	8.71E-05	0.000206	0.421927	0.6736
X2	-0.108381	0.046269	-2.342439	0.0203
X3	-0.041457	0.015315	-2.706932	0.0075
X4	0.025562	0.072457	0.352796	0.7247
X5	0.277941	0.069055	4.024947	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.035261	R-squared	0.907964
Mean dependent var	0.044473	Adjusted R-squared	0.874356
S.D. dependent var	0.116468	S.E. of regression	0.041284
Akaike info criterion	-3.311093	Sum squared resid	0.303375
Schwarz criterion	-2.365138	Log likelihood	469.9534
Hannan-Quinn criter.	-2.930115	F-statistic	27.01583
Durbin-Watson stat	1.701908	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 2. Biodata Penulis

BIODATA PENULIS

Nama : Zayyana Firdaus
Tempat, Tanggal Lahir : Pemalang, 23 Agustus 2002
Alamat Asal : Desa Bulu, RT.08/RW.02, Kecamatan Petarukan,
Kabupaten Pemalang
Telepon/HP : 085326830023
E-mail : zayyanafirdaus23@gmail.com

Pendidikan Formal

2007-2008 : TK Aisyiyah Bustanul Athfal Petarukan
2008-2014 : SDN 03 Bulu
2014-2020 : Pondok Modern Tazakka
2022-2026 : UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : MSAA UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2022-2023 : Progam Khusus Pendidikan Bahasa Arab
(PKPBA) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
2023-2024 : English Languange Center (ELC) UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2023 : Himpunan Mahasiswa Progam Studi Akuntansi
UIN Malang

Lampiran 3. Jurnal Bimbingan Skripsi

17/06/26, 19.08

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220502110100
Nama : Zayyana Firdaus
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Akuntansi
Dosen Pembimbing : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A
Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja ESG dan Proporsi Komisaris Perempuan Terhadap Biaya Utang Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	16 September 2025	Review outline dan penentuan judul	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
2	30 September 2025	Review BAB 1	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
3	6 November 2025	Review BAB 2	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
4	13 November 2025	Review BAB 3	Ganjil 2025/2026	Sudah Dikoreksi
5	25 Januari 2026	Review Proposal dan analisis data	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
6	19 Februari 2026	Konsultasi data penelitian dan persiapan penyusunan bab 4	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
7	23 April 2026	Review bab 4 dan revisi pembahasan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
8	18 Mei 2026	Review bab 5 dan revisi keseluruhan untuk persiapan sidang skripsi	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi
9	2 Juni 2026	Transform skripsi ke dalam artikel + review keseluruhan	Genap 2025/2026	Sudah Dikoreksi

<https://accessfe.uin-malang.ac.id/print/bimbingan/2022>

1/2

Malang, 2 Juni 2026

Dosen Pembimbing



Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

Lampiran 4. Bukti Bebas Plagiasme

18/06/26, 17.35

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd
NIP : 198409302023211006
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Zayyana Firdaus
NIM : 220502110100
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : **PENGARUH KINERGA ESG DAN PROPORSI KOMISARIS PEREMPUAN
TERHADAP BIAYA UTANG PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2020-2023**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
24%	16%	11%	21%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 18 Juni 2026
UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd