

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dunia bisnis saat ini, kompetisi global semakin meningkatkan persaingan antar perusahaan. Perusahaan di berbagai sektor, mulai dari energi, material, industri, hingga teknologi dituntut untuk tetap unggul dalam persaingan guna mempertahankan kelangsungan bisnisnya. Salah satu cara untuk menghadapi persaingan adalah dengan melakukan ekspansi bisnis (Sjahrial, 2014, p. 250). Dalam pelaksanaan ekspansi bisnis, perusahaan seringkali menghadapi keterbatasan dana yang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan dapat mencari pendanaan dari 2 sumber utama, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal (Asmoro, Setianingsih, dan Putranti, 2023). Sumber dana internal merupakan dana yang berasal dari perusahaan, salah satunya adalah laba ditahan (*retained earnings*) yang dihasilkan dari akumulasi keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Dana ini umumnya digunakan untuk investasi kembali dalam perusahaan guna mendukung ekspansi bisnis tanpa perlu bergantung pada pihak eksternal. Sementara itu, sumber dana eksternal adalah pendanaan yang diperoleh dari luar perusahaan. Bentuk sumber utama dana eksternal meliputi pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas (Brigham dan Houston, 2018, p. 563-567).

Banyak perusahaan memilih pembiayaan eksternal sebagai sumber dana usaha karena alasan strategis dan efisiensi biaya, terutama dalam hal perpajakan. Menurut

Brigham dan Houston (2011), salah satu alasan utama perusahaan memilih utang sebagai sumber pendanaan adalah adanya manfaat pajak yang menyertainya. Bunga dari utang bersifat *tax deductible*, yang artinya dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Dalam praktiknya, pajak merupakan beban yang secara langsung mengurangi laba bersih sehingga perusahaan berupaya menekan beban pajak seminimal mungkin (Astuti dan Aryani, 2016). Selain pembiayaan melalui utang, perusahaan dapat memilih pembiayaan ekuitas, misalnya melalui penjualan saham kepada investor. Jenis pembiayaan ini memang tidak membebani perusahaan dengan kewajiban angsuran rutin seperti halnya utang. Namun, terdapat beberapa kelemahan, antara lain hilangnya sebagian kontrol pemilik atas perusahaan. Keputusan strategis harus melalui persetujuan pemegang saham dan perusahaan juga memiliki kewajiban untuk membayar dividen sebagai imbal hasil bagi para investor selama perusahaan meraih keuntungan. Oleh karena itu, banyak perusahaan lebih memilih pembiayaan eksternal dalam bentuk utang, seperti pinjaman bank atau penerbitan obligasi guna mendukung kegiatan operasional dan ekspansi bisnis. Meski demikian, pembiayaan utang juga memiliki risiko. Perusahaan sebagai debitur wajib membayar cicilan pokok dan bunga secara rutin sesuai dengan perjanjian kredit. Sebagai bentuk kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh kreditur, debitur harus membayar bunga sebagai imbal hasil atas pinjaman yang diterima. Tingkat bunga ini mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur yang dikenal sebagai *cost of debt* (Koh, Ang, Brigham, dan Ehrhardt, 2014, p. 326).

Tabel 1. Jumlah Kredit Bank Umum di Indonesia

Dalam miliar rupiah

Keterangan	2021	2022	2023
Januari	5.397.123	5.709.407	6.310.879
Februari	5.419.145	5.762.401	6.375.320
Maret	5.496.419	5.863.269	6.445.457
April	5.482.170	5.981.252	6.464.551
Mei	5.514.402	6.012.365	6.577.076
Juni	5.581.789	6.176.861	6.656.016
Juli	5.563.700	6.159.326	6.685.506
Agustus	5.586.024	6.179.454	6.379.395
September	5.652.839	6.274.901	6.837.296
Oktober	5.657.605	6.333.506	6.902.983
November	5.705.128	6.347.472	6.965.889
Desember	5.768.585	6.423.564	7.090.243

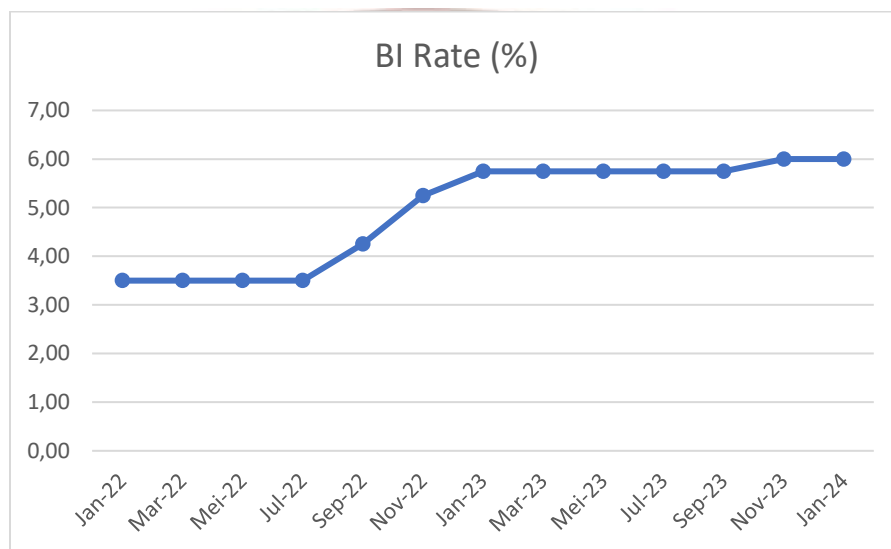
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, data diolah (2025)

Tabel diatas menunjukkan jumlah kredit yang dikeluarkan oleh bank umum untuk pembiayaan modal kerja. Pada Desember 2022, jumlah kredit meningkat sebesar 11,35% dibanding Desember 2021. Pada Desember 2023, pemberian kredit modal kerja meningkat sebesar 10,38% dibanding tahun 2022 pada bulan yang sama. Peningkatan jumlah kredit ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mengandalkan pembiayaan utang untuk mendukung operasional dan ekspansi bisnisnya.

Dalam pengambilan keputusan utang, tingkat suku bunga menjadi faktor utama yang dipertimbangkan. Dari sisi debitur semakin tinggi tingkat suku bunga, maka keinginan berhutang akan berkurang, sementara semakin rendah tingkat suku bunga akan mendorong minat debitur untuk berhutang (Sitorus, 2015, p. 9). Di sisi lain, bagi kreditur, suku bunga merupakan imbal hasil dari pinjaman yang diberikan.

Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin terdorong minat kreditur untuk memberikan utang (Sitorus, 2015, p. 9).

Di banyak negara, pemerintah tidak sepenuhnya membiarkan pergerakan suku bunga ditentukan oleh mekanisme pasar. Sebagai upaya menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi, pemerintah melakukan intervensi untuk mengarahkan suku bunga ke tingkat yang lebih kondusif (Sitorus, 2015, p. 9).



Gambar 1. Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia

Sumber: Bank Indonesia, data diolah (2025)

Namun faktanya, grafik diatas menunjukkan bahwa secara rata-rata semakin panjang jangka waktu, maka suku bunga di Indonesia cenderung semakin tinggi. Tingginya bunga yang ditetapkan kreditur salah satunya dapat disebabkan oleh tingkat risiko kredit yang juga meningkat (Agustami dan Yunanda, 2014).

Maka dari itu, penggunaan utang sebagai sumber pendanaan harus dipertimbangkan secara matang karena perusahaan akan mengalami kebangkrutan apabila perusahaan gagal dalam mengelola biaya utangnya (Swissia dan Purba,

2018). Contoh nyata dari dampak negatif penggunaan utang yang tidak terkelola dengan baik adalah kebangkrutan PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) pada tahun 2018. Perusahaan teh legendaris ini dinyatakan pailit karena gagal membayar cicilan utang kepada Bank ICBC Indonesia, dengan total kewajiban mencapai sekitar Rp 1,05 triliun (Tempo, 2018). Selain itu, kasus PT Tower Bersama Infrastructure Tbk yang mengalami penurunan laba bersih sebesar 20% pada kuartal pertama 2023, yang disebabkan oleh penurunan pendapatan dan kenaikan beban perusahaan, termasuk beban keuangan yang signifikan akibat penerbitan surat hutang senior notes (CNBC Indonesia, 2023). Situasi ini menggambarkan bagaimana *cost of debt* dapat berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan. Meningkatnya biaya utang dan kebijakan utang merupakan konsekuensi dari strategi pembiayaan yang diterapkan oleh perusahaan.

Dalam konteks perusahaan di Indonesia, *cost of debt* bervariasi tergantung pada industri dan strategi keuangan masing-masing perusahaan. Tabel berikut menyajikan data *cost of debt* dari beberapa perusahaan Indonesia pada tahun 2023.

Tabel 2. *Cost of Debt* Perusahaan Indonesia Tahun 2021-2023

Nama Perusahaan	2021	2022	2023	Rata-Rata
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,021889	0,27272	0,25787	0,02498
Tower Bersama Infrastructure Tbk	0,060645	0,5574	0,052091	0,05616
Adi Sarana Armada Tbk	0,051921	0,045702	0,048939	0,0488
Merdeka Copper Gold Tbk	0,022766	0,021035	0,022339	0,02205
Astra Agro Lestari Tbk	0,038245	0,04605	0,037397	0,04056
Aneka Tambang Tbk	0,01487	0,01678	0,02383	0,0185

Sumber: Annual Report, data diolah (2025)

Dari tabel di atas, terlihat bahwa *cost of debt* antar perusahaan periode 2021-2023 bervariasi. Perusahaan seperti Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata *cost of debt* sebesar 0,02498 yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan Tower Bersama Infrastructure Tbk (0,05616). Perbedaan ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk struktur utang, peringkat kredit, dan kebijakan suku bunga yang diterapkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan *cost of debt* yang tinggi, seperti Tower Bersama Infrastructure Tbk akan menghadapi risiko keuangan yang lebih besar jika suku bunga naik, sedangkan perusahaan dengan *cost of debt* rendah, seperti Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dapat lebih fleksibel dalam mengelola strategi keuangan mereka.

Untuk meningkatkan kepercayaan dari kreditur terhadap berbagai metode yang diterapkan oleh perusahaan, salah satunya dengan menerapkan *Environmental, Social, Governance* (ESG) dan mengungkapkan informasi terkait praktik ESG yang telah dilakukan ke publik.

ESG merupakan indikator komprehensif yang mencakup 3 aspek utama yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dapat menilai keberlanjutan perusahaan melalui analisis informasi tambahan seperti informasi non-keuangan (Goldstein, Kopytov, Shen, dan Working, 2022). Dalam beberapa tahun terakhir, kinerja non-keuangan perusahaan semakin mendapat perhatian dari investor. Hal ini disebabkan oleh kesadaran bahwa profitabilitas saja tidak cukup untuk menjamin pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang. Selain faktor ekonomi, aspek strategis dan operasional juga menjadi pertimbangan utama dalam mengevaluasi perusahaan, termasuk kinerja lingkungan dan sosial yang seringkali menjadi indikator penting

bagi keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan (Suretno, Adrianto, dan Alfalisi, 2022). Dengan memasukkan informasi non-keuangan dalam laporan perusahaan, investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dapat memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kinerja, prospek jangka panjang, dan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

Praktik ESG yang baik memberikan 3 dampak utama bagi perusahaan, yaitu menurunkan biaya agensi, mengurangi asimetri informasi, dan meningkatkan reputasi (Houqe, Ahmed, dan Richardson, 2020). Transparansi dan akuntabilitas yang baik dalam praktik ESG dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga menurunkan biaya keagenan. Selain itu, peningkatan kualitas pelaporan ESG membantu mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemangku kepentingan yang memungkinkan investor dan kreditur menilai risiko perusahaan dengan lebih akurat. Penurunan asimetri informasi ini dapat mempermudah kreditur dalam mengevaluasi dan mengestimasi risiko gagal bayar dari perusahaan sehingga mempermudah perusahaan dalam mendapat pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah (Barrak, Chebbi, Aljughaiman, dan Albarrak, 2023). Lalu, perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki reputasi yang lebih baik yang berdampak pada peningkatan kepercayaan dan loyalitas dari pelanggan serta investor. Reputasi yang baik juga memudahkan akses pendanaan dengan biaya yang lebih rendah karena perusahaan yang memiliki reputasi baik cenderung lebih dipercaya oleh investor dan lembaga keuangan.

Perusahaan dengan skor ESG yang baik cenderung memiliki peringkat kredit yang lebih tinggi. Peringkat kredit digunakan sebagai indikator untuk menghindarkan investor/kreditur dari resiko kegagalan bayar (*default risk*) dari peminjam (Fadah, Ayuningtyas, Puspitasari, dan Yuswanto, 2020). *Yield* obligasi dipengaruhi secara signifikan oleh rating obligasi dimana perusahaan dengan peringkat kredit yang rendah biasanya menawarkan *yield* obligasi yang tinggi (Dewi dan Utami, 2020). Peringkat kredit yang tinggi dapat berpengaruh pada kecilnya suku bunga pinjaman yang dikenakan pada saat melakukan pinjaman dan pada pembayaran kupon obligasi (Saunders, Cornett, dan Erhemjamts, 2021). Dengan peringkat kredit yang lebih tinggi, perusahaan dapat memperoleh pinjaman dengan suku bunga lebih rendah dan menerbitkan surat utang dengan kupon lebih rendah. Hal ini menyebabkan penurunan *cost of debt*, karena investor dan kreditur menganggap perusahaan dengan kepatuhan lingkungan yang kuat, dampak sosial yang positif, serta tata kelola yang baik sebagai entitas dengan risiko gagal bayar yang lebih kecil.

Chodnicka-Jaworska (2021) menemukan bahwa setelah terjadinya pandemi COVID-19, terdapat perubahan pada pendekatan yang digunakan oleh lembaga pemeringkat kredit untuk menilai peringkat kredit yaitu dengan menambahkan aspek ESG sebagai salah satu ukuran dasar untuk memverifikasi perubahan peringkat kredit. Hal ini dibuktikan dalam studinya yang menguji pengaruh aspek ESG terhadap peringkat kredit dari Moody's dan Fitch untuk perusahaan non-keuangan Eropa dengan hasil bahwa pengaruh aspek ESG terhadap peringkat kredit dari kedua lembaga kredit tersebut signifikan. Aspek yang berpengaruh signifikan

atas peringkat kredit yaitu skor lingkungan, sosial, kontroversi ESG, dan ESG (Fitch) serta skor lingkungan, tata kelola, dan kontroversi ESG (Moody's).

Penelitian yang dilakukan di Korea menemukan bahwa risiko lingkungan yang diukur dengan indikator emisi gas rumah kaca dan konsumsi energi perusahaan dapat menurunkan peringkat kredit obligasi, khususnya pada perusahaan yang menjalankan operasionalnya di pasar dengan tingkat persaingan yang rendah (Kim dan Kim, 2022). Perusahaan dapat memperoleh peringkat kredit yang lebih baik apabila mereka banyak terlibat dalam kegiatan terkait tanggung jawab lingkungan dan mampu membangun komunikasi yang baik dengan para pemangku kepentingan. Pengaruh ini terbukti lebih kuat pada lingkungan dengan asimetri informasi tinggi dan bisnis yang sudah berada pada tahap stabil (Yoo, 2021).

Michalski dan Low (2024) melakukan penelitian terhadap perusahaan terhadap perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat dan perusahaan global. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan dan sosial merupakan penentu penting untuk peringkat kredit, khususnya penggunaan sumber daya, emisi, tanggung jawab sosial perusahaan, dan pengelolaan tenaga kerja. Faktor ESG ini tidak hanya berpengaruh pada perusahaan dengan peringkat kredit tinggi tetapi juga pada perusahaan dengan peringkat kredit yang rendah.

Hasil penelitian lain yang dilakukan pada perusahaan di Italia dan Spanyol membuktikan bahwa peringkat kredit dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh aspek ESG terutama aspek sosial dan tata kelola, sedangkan aspek lingkungan tidak berpengaruh terhadap peringkat kredit (Devalle *et al.*, 2017). Peringkat obligasi

perusahaan dapat secara positif ditingkatkan melalui praktik tata kelola perusahaan yang efisien (Dali *et al.*, 2015).

Kinerja ESG berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*, dimana semakin baik kinerja ESG terbukti dapat menurunkan *cost of debt* (Eliwa *et al.*, 2021; Arora dan Sharma, 2022; Barrak *et al.*, 2023; Alves dan Meneses, 2024; Hou dan Zhang, 2024; Shi *et al.*, 2024). Namun, temuan ini tidak sejalan dengan Duong dan Huang (2022) yang menemukan bahwa skor ESG berpengaruh positif terhadap *cost of debt* dan Gigante dan Manglaviti (2022) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh secara statistik terkait kinerja ESG dengan *cost of debt* yang ditanggung perusahaan.

Kinerja lingkungan terbukti dapat menurunkan *cost of debt* karena perusahaan dengan kinerja lingkungan yang unggul mendapatkan penilaian lebih tinggi dari investor dan kreditur. Hal ini dianggap dapat mengurangi risiko kegagalan pembayaran sehingga mempengaruhi penurunan tingkat pengembalian utang serta menurunkan biaya utang (Temiz, 2022; Sun *et al.*, 2023). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan Devalle dan Cantino (2017) dan Arora dan Sharma (2022) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of debt*.

Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan India menunjukkan bahwa kinerja sosial berpengaruh negatif terhadap *cost of debt* (Arora dan Sharma, 2022). Namun, Magnanelli dan Izzo (2017) menemukan bahwa kinerja sosial berpengaruh positif terhadap *cost of debt* perusahaan karena kreditur menganggap perusahaan dengan kinerja sosial tinggi seringkali dikaitkan dengan pemberian biaya tambahan

sebagai kompensasi atas investasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) sehingga tidak menurunkan *cost of debt*.

Dari perspektif teoritis, ada beberapa teori yang bisa diterapkan untuk menjelaskan pengaruh kinerja ESG terhadap *cost of debt* perusahaan. Menurut teori agensi, peningkatan transparansi melalui pengungkapan ESG berpotensi meningkatkan kondisi keuangan perusahaan dan mengurangi biaya utang dengan mengurangi asimetri informasi dan biaya keagenan (Barrak *et al.*, 2023). Sementara itu, menurut teori sinyal, perusahaan dengan kinerja ESG yang baik menunjukkan komitmen manajemen dalam mengurangi risiko bisnis negatif dengan menerapkan kebijakan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik sehingga meningkatkan kepercayaan kreditur dan menurunkan biaya utang (Alves dan Meneses, 2024).

Selain faktor ESG, *cost of debt* juga dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, ketiga variabel ini dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Perusahaan yang menguntungkan cenderung memiliki risiko gagal bayar lebih rendah karena arus kas yang tinggi dapat digunakan untuk melunasi kewajiban utangnya (Badayi *et al.*, 2021). Perusahaan yang lebih besar umumnya mendapatkan biaya utang lebih rendah karena asimetri informasi yang rendah, ketahanan yang lebih baik terhadap krisis, dan manfaat skala ekonomi yang lebih besar (Barrak *et al.*, 2023). Selain itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dianggap lebih menjanjikan oleh kreditur sehingga dapat memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah.

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh ESG terhadap *cost of debt*. Namun, temuan penelitian-penelitian sebelumnya masih terdapat perbedaan satu sama lain. Selain itu, penelitian dengan topik tersebut belum banyak dikaji pada perusahaan di negara berkembang khususnya Indonesia, mayoritas penelitian masih berfokus pada perusahaan di negara maju yang tentunya memiliki sistem regulasi dan pasar yang berbeda dengan Indonesia. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kinerja *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap *Cost of Debt* Perusahaan di Indonesia.”**

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dari penelitian ini mencakup pertanyaan-pertanyaan berikut:

1. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap *cost of debt* perusahaan di Indonesia?
2. Apakah kinerja sosial berpengaruh terhadap *cost of debt* perusahaan di Indonesia?
3. Apakah kinerja tata kelola berpengaruh terhadap perusahaan di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap *cost of debt* perusahaan di Indonesia.

2. Untuk mengetahui pengaruh kinerja sosial terhadap *cost of debt* perusahaan di Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh kinerja tata kelola terhadap *cost of debt* perusahaan di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan pentingnya implementasi ESG pada perusahaan di Indonesia karena hal tersebut akan berdampak pada bisnis perusahaan terutama kaitannya dengan keputusan pendanaan yang akan dilakukan serta *cost of debt* yang harus dibayarkan.

2. Investor atau Kreditor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor maupun kreditor dalam meminimalkan risiko gagal bayar perusahaan dengan mempertimbangkan penerapan ESG yang baik sehingga investor maupun kreditor dapat menetapkan besarnya *return* yang sepadan terhadap dampak yang mungkin dialami perusahaan.

3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan baru terkait dampak penerapan aspek ESG pada perusahaan di Indonesia terutama dalam kaitannya dengan *cost of debt*. Perbedaan temuan

dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya memberikan perspektif baru yang bisa memperkaya literatur akademik.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini mencakup beberapa variabel yang berfokus pada *cost of debt*. Variabel independen yang dianalisis adalah kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Variabel dependen yang digunakan yaitu *cost of debt* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021– 2023. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan penelitian ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN LITERATUR

Bab ini mencakup teori-teori yang digunakan penulis sebagai referensi yang mendukung penelitian, pengembangan hipotesis, dan kerangka penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi informasi tentang data penelitian, termasuk objek penelitian, desain penelitian, sampel dan populasi, jenis dan sumber data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV PEMBAHASAN

Pada bab ini membahas hasil penelitian yang mencakup hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasannya.

BAB V PEMBAHASAN

Pada bagian ini terdapat kesimpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran bagi peneliti di masa yang akan datang.

