

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan di kawasan ASEAN-6. Temuan ini menunjukkan bahwa kreditor di kawasan ASEAN mempertimbangkan kualitas pengungkapan ESG dalam menilai risiko perusahaan, meskipun besarnya pengaruh relatif moderat.
2. Pengungkapan pilar *environmental* berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan di kawasan ASEAN-6. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan lingkungan membantu menurunkan persepsi risiko kreditor terkait keberlanjutan dan kepatuhan regulasi.
3. Pengungkapan pilar *social* berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan di kawasan ASEAN-6. Temuan ini menunjukkan bahwa pengungkapan sosial berkontribusi pada penilaian kreditor terhadap stabilitas perusahaan, meskipun dampaknya relatif lebih kecil.
4. Pengungkapan pilar *governance* berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan di kawasan ASEAN-6. Hasil ini menegaskan bahwa tata kelola yang transparan menurunkan asimetri informasi dan risiko keagenan, sehingga berdampak pada biaya utang yang lebih rendah.

B. Implikasi

1. Implikasi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan pilar-pilarnya berpengaruh negatif terhadap biaya utang perusahaan di kawasan ASEAN-6, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengungkapan ESG yang lebih tinggi cenderung menghadapi biaya utang yang lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa kreditor telah memasukkan informasi ESG sebagai bagian dari penilaian risiko pembiayaan, khususnya dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pemberi dana. Oleh karena itu, pengungkapan ESG yang komprehensif dan transparan dapat diintegrasikan ke dalam strategi pembiayaan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi biaya pendanaan.

Pengungkapan ESG berperan dalam memperkuat reputasi dan kredibilitas perusahaan dalam proses penilaian risiko kredit. Praktik ini tercermin dari metodologi lembaga pemeringkat kredit yang telah mengintegrasikan faktor ESG ke dalam analisis *creditworthiness* ketika isu tersebut dinilai material terhadap risiko gagal bayar. Lembaga pemeringkat global seperti Standard & Poor's, Moody's Investors Service, dan Fitch Ratings menggunakan indikator resmi, seperti *ESG Relevance Scores*, *ESG Credit Impact Scores*, dan *ESG Credit Indicators*, untuk menilai pengaruh risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap profil risiko perusahaan.

Di kawasan ASEAN-6, pendekatan serupa juga diterapkan oleh lembaga pemeringkat domestik, antara lain PFINDO di Indonesia, RAM

Ratings di Malaysia, dan TRIS Rating di Thailand. Lembaga-lembaga tersebut memasukkan kualitas tata kelola, risiko keberlanjutan, serta reputasi perusahaan sebagai bagian dari analisis kredit, di samping indikator keuangan tradisional. Pengungkapan ESG yang berkualitas tidak secara otomatis meningkatkan peringkat kredit, tetapi mendukung transparansi dan memperkuat persepsi risiko yang lebih akurat bagi investor dan kreditor.

Penurunan biaya utang ditentukan oleh kombinasi faktor keuangan, non-keuangan, dan kondisi makroekonomi. Faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, struktur permodalan, stabilitas arus kas, serta prospek usaha tetap menjadi pertimbangan utama dalam penilaian kredit. Selain itu, kondisi makroekonomi termasuk tingkat suku bunga, stabilitas inflasi, dan kondisi pasar keuangan turut memengaruhi persepsi risiko dan tingkat biaya pendanaan. Dalam kerangka tersebut, pengungkapan ESG berfungsi sebagai faktor pelengkap yang memperkaya analisis risiko, bukan sebagai pengganti kinerja keuangan dan kondisi ekonomi makro dalam menentukan biaya utang perusahaan.

2. Implikasi Teori

a. Teori Legitimasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan ESG secara agregat berpengaruh negatif terhadap biaya utang, yang mendukung teori legitimasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG berfungsi sebagai sarana perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan legitimasi di mata kreditor. Transparansi ESG

meningkatkan persepsi kepatuhan perusahaan terhadap norma sosial dan regulasi yang berlaku, sehingga menurunkan persepsi risiko kredit. Dengan demikian, legitimasi sosial berperan sebagai mekanisme yang memengaruhi keputusan pembiayaan berbasis utang.

b. Teori Keagenan

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh negatif pengungkapan *environmental* dan pengungkapan *governance* terhadap biaya utang juga mendukung teori keagenan. Pengungkapan yang lebih baik pada kedua pilar ini membantu mengurangi asimetri informasi dan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan kreditur. Tata kelola yang transparan dan pengelolaan risiko lingkungan yang memadai menurunkan biaya keagenan yang dipersepsikan. Kondisi ini mendorong kreditur untuk memberikan pendanaan dengan biaya yang lebih rendah.

c. Teori Signaling

Pengaruh negatif *environmental* dan pengungkapan *governance* terhadap biaya utang mendukung teori signaling. Pengungkapan pada kedua pilar tersebut berfungsi sebagai sinyal kualitas perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan dan tata kelola. Kreditur menafsirkan sinyal tersebut sebagai indikator komitmen manajemen terhadap keberlanjutan dan pengawasan internal yang kuat. Sinyal positif tersebut direspons dengan penurunan premi risiko dan biaya utang.

d. Teori Stakeholder

Pengaruh negatif pengungkapan *social* terhadap biaya utang mendukung teori stakeholder. Pengungkapan sosial mencerminkan perhatian perusahaan terhadap kepentingan pemangku kepentingan utama, seperti karyawan, masyarakat, dan konsumen. Praktik ini berkontribusi pada stabilitas operasional dan reputasi perusahaan, yang dipersepsikan kreditur sebagai penurunan risiko non-keuangan. Dengan demikian, keterlibatan dan tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder menjadi faktor yang relevan dalam penentuan biaya utang.

C. Limitasi Penelitian

1. Fokus pada sektor non-keuangan

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang berasal dari sektor non-keuangan. Perusahaan sektor keuangan tidak disertakan karena memiliki karakteristik struktur pendanaan, regulasi, dan pengelolaan risiko yang berbeda. Hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan pada perusahaan sektor keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan perusahaan sektor keuangan atau melakukan analisis terpisah guna membandingkan pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya utang antar sektor.

2. Keterbatasan sumber data

Penelitian ini menggunakan data yang seluruhnya bersumber dari Bloomberg Terminal. Penggunaan satu sumber data menyebabkan jumlah sampel berkurang karena tidak semua perusahaan memiliki data variabel

yang lengkap. Kondisi tersebut mengakibatkan banyak observasi harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan atau membandingkan beberapa sumber data ESG, seperti Refinitiv atau MSCI, guna meningkatkan cakupan sampel dan menguji konsistensi hasil penelitian.

3. Periode pengamatan penelitian

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan yang terbatas pada rentang waktu tertentu. Periode yang terbatas belum sepenuhnya menangkap dinamika jangka panjang terkait perkembangan praktik ESG dan respons pasar utang. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan atau menggunakan data jangka panjang agar dapat menganalisis dampak ESG secara lebih komprehensif dan berkelanjutan.

4. Keterbatasan variabel penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait penggunaan variabel kontrol yang masih terbatas pada ukuran perusahaan (SIZE). Keterbatasan ini berpotensi menimbulkan *omitted variable bias*, karena biaya utang juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti leverage, profitabilitas, peringkat kredit, karakteristik institusional antarnegara, maupun kondisi makroekonomi seperti suku bunga acuan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel kontrol tambahan tersebut, termasuk penggunaan dummy negara atau variabel makroekonomi, guna menangkap perbedaan karakteristik antarnegara secara lebih komprehensif dan

meningkatkan ketepatan estimasi pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya utang.

5. Keterbatasan Pemisahan Sumber Biaya Utang

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa belum dilakukannya pemisahan sumber biaya utang perusahaan, baik yang berasal dari lembaga keuangan maupun dari penerbitan obligasi. Pengukuran biaya utang dilakukan secara agregat sehingga hasil penelitian merefleksikan persepsi kreditur secara umum. Selain itu, pengungkapan ESG dalam penelitian ini diposisikan sebagai salah satu faktor non-keuangan yang melengkapi indikator keuangan tradisional dalam menentukan biaya utang dari perspektif kreditur lembaga keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memisahkan biaya utang berdasarkan sumber pendanaan agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

6. Pendekatan pengukuran ESG

Penelitian ini mengukur pengungkapan ESG menggunakan skor ESG yang disediakan oleh Bloomberg. Perbedaan metodologi penilaian ESG antar penyedia data berpotensi menghasilkan temuan yang berbeda apabila penelitian menggunakan sumber data ESG lain. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan alternatif pengukuran ESG atau melakukan perbandingan lintas penyedia data untuk menguji robustness hasil penelitian.

7. Tidak memperhatikan aspek *greenwashing*

Penelitian ini belum membedakan antara pengungkapan ESG yang bersifat autentik dan pengungkapan yang bersifat *greenwashing*. Skor pengungkapan ESG yang digunakan mencerminkan tingkat pengungkapan formal tanpa mengevaluasi kualitas atau integritas dari informasi yang disampaikan perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan indikator atau proksi yang mampu menangkap praktik *greenwashing* sehingga dapat menilai dampak ESG terhadap biaya utang secara lebih akurat.

8. Keterbatasan Metodologi dan Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel statis dengan Fixed Effect Model, sehingga belum sepenuhnya menangkap dinamika penyesuaian biaya utang serta pengaruh kondisi makroekonomi yang dapat berubah antarwaktu dan antarnegara. Pendekatan tersebut berpotensi mengabaikan efek dinamis, seperti persistensi biaya utang atau respon tertunda terhadap perubahan pengungkapan ESG dan kondisi ekonomi makro. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan metode analisis yang lebih komprehensif, seperti dynamic panel data (misalnya Generalized Method of Moments/GMM), guna mengakomodasi efek waktu, endogenitas, serta pengaruh faktor makroekonomi secara lebih akurat.