

**PENGARUH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP BIAYA UTANG
DENGAN MANAJEMEN LABA RIIL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

**SRI SARTIKA
NIM. 21108040056**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN
STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP BIAYA UTANG
DENGAN MANAJEMEN LABA RIIL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

SRI SARTIKA

NIM. 21108040056

PEMBIMBING:

M. ARSYADI RIDHA, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.

NIP. 19830419 201503 1 002

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2025**

HALAMAN PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1376/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2025

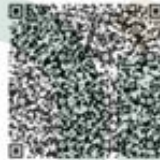
Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP BIAYA UTANG DENGAN MANAJEMEN LABA RIIL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : SRI SARTIKA
Nomor Induk Mahasiswa : 21108040056
Telah diujikan pada : Rabu, 20 Agustus 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Valid ID: 68a81e1b05504

Ketua Sidang

M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.
SIGNED



Valid ID: 68a819859d5c

Penguji I

Galuh Tri Pambekti, S.E.I., M.E.K.
SIGNED



Valid ID: 68a81b7e6f1d0

Penguji II

Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si.
SIGNED



Valid ID: 68a82166afa14

Yogyakarta, 20 Agustus 2025
UIN Sunan Kalijaga

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Sri Sartika

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Sri Sartika

NIM : 21108040056

Judul Skripsi : **“PENGARUH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP BIAYA UTANG DENGAN MANAJEMEN LABA RIIL SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**

Sudah dapat mengajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Syariah.

Dengan ini saya mengharap agar skripsi tersebut diatas dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 08 Agustus 2025

Pembimbing



M. Arsyadli Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA.
NIP. 19830419 201503 1 002

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sri Sartika
NIM : 21108040056
Jurusan/Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Biaya Utang Dengan Manajemen Laba Riil Sebagai Variabel Moderasi”** adalah benar-benar merupakan penyusunan hasil karya sendiri, bukan duplikat atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terjadi penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Dengan surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan digunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 08 Agustus 2025

Penyusun,



Sri Sartika

NIM. 21108040056

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sri Sartika
NIM : 21108040056
Prodi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu perpustakaan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“PENGARUH PENGUNGKAPAN KEBERLANJUTAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP BIAYA UTANG DENGAN MANAJEMEN LABA RIIL SEBAGAI VARIABEL MODERASI”.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/format, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap menunjukkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 08 Agustus 2025
Yang Menyatakan,



Sri Sartika
NIM. 21108040056

HALAMAN MOTTO

وَعَسَى أَنْ تَكْرَهُوا شَيْئًا وَهُوَ خَيْرٌ لَّكُمْ وَاللَّهُ يَعْلَمُ وَأَنْتُمْ لَا تَعْلَمُونَ ﴿٢١٦﴾

Artinya: “..... Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal itu baik bagimu dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu, padahal itu buruk bagimu. Allah mengetahui, sedangkan kamu tidak mengetahui.” (Q.S. Al-Baqarah: 216)

Seindah apapun merencanakan masa depan, tetap sisakan ruang ikhlas bahwa hari esok memang diluar kehendak kita. - Ustadz. Hanan Attaki



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh syukur, skripsi ini saya persembahkan untuk:

Emih dan Bapak

Terima kasih yang tulus penulis sampaikan kepada Emih Sumartiah dan Bapak Sutarja atas doa, dukungan, dan kepercayaan yang tiada henti mengiringi langkah anakmu ini.

Sejujurnya, tak sedikit kekhawatiran yang singgah di benak ini. Namun anakmu terus mencoba, mencoba lagi, dan terus mencoba dengan keyakinan bahwa setiap ujung pasti akan bertemu akhir, dan setiap perjuangan pasti menemukan makna. Mohon maaf atas keterlambatan dalam proses ini. Semoga apa yang telah penulis capai dapat menjadi hadiah dan wujud kecil dari tulusnya Emih dan Bapak.

Kepada Almamater

Program Studi Akuntansi Syariah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata bahasa Arab yang digunakan dalam penelitian ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	T
ث	ša	š	es (titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ḥa	ḥ	ha (titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	zet (titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	ṣad	ṣ	es (titik di bawah)
ض	ḍad	ḍ	de (titik di bawah)
ط	ṭa	ṭ	te (titik di bawah)
ظ	ẓa	ẓ	zet (titik dibawah)
ع	Ain	...‘...	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	N
و	Wawu	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	...'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

مُتَعَقِّدِينَ	Ditulis	<i>Muta`aqqidīn</i>
عِدَّة	Ditulis	<i>`iddah</i>

C. Ta Marbutah di Akhir Kata

1. Bila dimatikan h

هَبْهَة	Ditulis	<i>Hibah</i>
جَزْيَة	Ditulis	<i>Jizyah</i>

2. Bila ta marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t

نِعْمَة اللَّهِ	Ditulis	<i>ni`matullah</i>
زَكَاةُ الْفِطْرِ	Ditulis	<i>zakātul fiṭri</i>

D. Vokal Pendek

َ	Fathah	Ditulis	A
ِ	Kasrah	Ditulis	I
ُ	Dammah	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

fathah + alif جاهلية	Ditulis	A <i>Jāhiliyyah</i>
fathah + ya mati يسعى	Ditulis	A <i>yas'ā</i>
kasrah + ya mati كريم	Ditulis	I <i>Karīm</i>
dammah + wawu mati فروض	Ditulis	U <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

fathah + ya' mati بينكم	Ditulis	Ai <i>bainakum</i>
fathah + wawu mati قول	Ditulis	Au <i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعِدْتُ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شُكْرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyah

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyah ditulis dengan menggandakan huruf Syamsiyah yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf (*el*)-nya.

السماء	Ditulis	<i>as-samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>m</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Puji syukur alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT, karena Rahmat dan hidayah-Nya skripsi tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar. Tak lupa shalawat serta salam semoga tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa umat manusia dari zaman jahiliyah ke zaman yang terang benderang dengan penuh ilmu pengetahuan seperti saat ini.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membimbing dan mendukung penulis, baik dengan moral atau materiil selama berlangsungnya penyusunan skripsi ini. Penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., K.CA., ACPA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Kepala Program Studi Akuntansi Syariah.
4. Bapak Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si. Selaku dosen pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dari awal proses perkuliahan hingga akhir perkuliahan.
5. Bapak M. Arsyadi Ridha, S.E., M.Sc., AK., CA., ACPA. Selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak bimbingan, arahan, kritik, dan saran kepada penulis hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Rizqi Umar Al Hashfi, S.E.I., M.Sc. Selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak bimbingan, arahan, dan motivasi kepada penulis dalam tahap awal penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, khususnya dosen program studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Seluruh pegawai staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

9. Bapak Sutarja dan Emih Sumartiah selaku kedua orang tua penulis. Terima kasih atas segala do'a yang selalu tercurahkan, dorongan semangat, kepercayaan, dan semua jerih payah yang telah diberikan yang tiada henti sejak awal hingga terselesaikannya skripsi ini.
10. "Teteh dan Aang", yang selalu memberikan semangat dan motivasi yang selalu mengiringi langkah penulis selama menempuh pendidikan.
11. Terima kasih kepada semua teman-teman angkatan 2021 yang telah memberi warna di setiap sudut kelas selama perkuliahan.
12. Terima kasih kepada teman-teman KKN kelompok 26 angkatan 114 atas kebersamaan dan cerita perjalanan bersama baik dalam suka maupun duka.
13. Terima kasih kepada orang-orang disekitar penulis yang telah memberikan hal-hal positif dan bermakna selama perjalanan pendidikan ini.

Semoga Allah SWT senantiasa membalas semua kebaikan mereka dengan nikmat yang lebih berkah dan sempurna. Akhir kata, penulis menyadari masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat memperbaiki skripsi ini. Demikian, diharapkan skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak. Aamiin.

Yogyakarta, 08 Agustus 2025
Penyusun,



Sri Sartika

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	ix
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
E. Sistematika Pembahasan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Teori Agensi	13
2. Teori Sinyal	14
3. Teori Pemangku Kepentingan	15
4. Biaya Utang	16
5. Pengungkapan ESG	17
6. Struktur Kepemilikan	19
7. Manajemen Laba Riil	21
B. Kajian Pustaka.....	21
C. Pengembangan Hipotesis	29

D. Kerangka Penelitian	37
BAB III METODE PENELITIAN	39
A. Desain Penelitian.....	39
B. Populasi dan Sampel	39
C. Definisi Operasional Variabel.....	41
D. Teknik Analisis Data.....	46
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	55
A. Gambaran Umum Sampel	55
B. Hasil Analisis Data.....	56
C. Pembahasan Hasil Penelitian	71
BAB V PENUTUP	80
A. Kesimpulan	80
B. Keterbatasan.....	80
C. Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA	82
LAMPIRAN-LAMPIRAN	89
CURRICULUM VITAE.....	114

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel I. 1 Data Kepailitan dan PKPU	2
Tabel II. 1 Penelitian-Penelitian Terdahulu	22
Tabel IV. 1 Hasil Seleksi Sampel	56
Tabel IV. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	56
Tabel IV. 3 Hasil Uji Chow	60
Tabel IV. 4 Hasil Uji Hausman.....	61
Tabel IV. 5 Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel IV. 6 Hasil Uji Model 1	64
Tabel IV. 7 Hasil Uji Model II.....	66
Tabel IV. 8 Hasil Uji Model 1	68
Tabel IV. 9 Hasil Uji Model 2	69
Tabel IV. 10 Hasil Uji Simultan	70
Tabel IV. 11 Hasil Uji R^2	71
Lampiran I. 1 Data Perusahaan Sampel Penelitian	89
Lampiran I. 2 Data Penelitian	92
Lampiran I. 3 Analisis Statistik Deskriptif	109
Lampiran I. 4 Hasil Uji	110
Lampiran I. 4. 1 Hasil Uji Chow.....	110
Lampiran I. 4. 2 Hasil Uji Hausman	110
Lampiran I. 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	110
Lampiran I. 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	111
Lampiran I. 4. 5 Hasil Uji Regresi Model 1.....	112
Lampiran I. 4. 6 Hasil Uji Regresi Model 2 (MRA).....	113

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar II. 1 Kerangka Pemikiran	37
Gambar IV. 1 Grafik Residual	63



ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pengungkapan keberlanjutan (ESG) dan struktur kepemilikan terhadap biaya utang, dengan manajemen laba riil sebagai variabel moderasi, pada perusahaan non-keuangan Indonesia yang memiliki skor ESG di *Bloomberg* periode 2017-2023. Jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Dari penggunaan metode purposive sampling diperoleh sebanyak 390 observasi, dengan alat uji Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan: Pertama, pengungkapan keberlanjutan (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang. Kedua, struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, manajerial, dan asing, secara umum tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Ketiga, manajemen laba riil memoderasi secara signifikan hubungan antara ESG dan biaya utang.

Kata kunci: pengungkapan ESG, struktur kepemilikan, biaya utang, manajemen laba riil



ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of sustainability disclosure (ESG) and ownership structure on the cost of debt, with real earnings management as a moderating variable, in Indonesian non-financial companies that have ESG scores on Bloomberg for the period 2017-2023. This is a quantitative study using secondary data. Using purposive sampling, 390 observations were obtained, with Eviews 12 as the testing tool. The results of the study show: First, sustainability disclosure (ESG) has a positive and significant effect on the cost of debt. Second, ownership structure, consisting of institutional, managerial, and foreign ownership, generally has no significant effect on the cost of debt. Third, real earnings management significantly moderates the relationship between ESG and the cost of debt.

Keywords: *ESG disclosure, ownership structure, debt costs, real earnings management*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam dunia bisnis saat ini, perusahaan menghadapi tantangan dalam mempertahankan keberlangsungan operasional dan meningkatkan daya saing di tengah perubahan kondisi ekonomi global. Salah satu strategi yang umum digunakan untuk mendukung operasional dan pertumbuhan perusahaan adalah melalui pembiayaan eksternal perusahaan, terutama pembiayaan utang (Xu *et al.*, 2019). Menurut penelitian Li *et al.*, (2021), utang menjadi pilihan menarik karena sering dianggap lebih efisien berupa bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, sehingga mampu menurunkan beban pajak perusahaan dan meningkatkan laba bersih. Hal ini dikenal dengan istilah “*tax shield*”, yang secara teori dapat meningkatkan nilai perusahaan¹.

Menurut Legesse & Guo (2020), pembiayaan utang merupakan salah satu sumber pembiayaan utama yang memiliki peranan penting, khususnya bagi perusahaan di negara berkembang, karena dapat mempengaruhi fleksibilitas keuangan dan risiko operasional. Namun, penggunaan utang yang berlebihan terhadap pembiayaan utang tanpa perencanaan yang matang dapat meningkatkan risiko keuangan yang signifikan. Ketidakseimbangan antara beban bunga dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban utangnya dapat menimbulkan tekanan likuiditas, bahkan berujung pada risiko gagal bayar atau

¹ No Name (2024). Manfaat Pajak dari Hutang (Tax Shield). *p2dpt.uma.ac.id*. Diakses pada tanggal 30/06/2025 pada pukul 12.35 WIB pada link <https://p2dpt.uma.ac.id/2024/11/06/manfaat-pajak-dari-hutang-tax-shield/#:~:text=>

bahkan kepailitan. Menurut penelitian AlHares et al., (2020) tinggi rendahnya tingkat risiko perusahaan juga terlihat mempengaruhi biaya kredit perusahaan. Risiko ini semakin relevan di tengah meningkatnya kasus gagal bayar di Indonesia. Berdasarkan data dari Sistem Informasi Penelusuran Perkara (SIPP), menunjukkan adanya tren peningkatan jumlah permohonan kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU)².

Tabel I. 1 Data Kepailitan dan PKPU

Tahun	Kepailitan	PKPU
2019	115	429
2020	114	636
2021	137	731
2022	105	572
2023	96	653
2024	93	538

Sumber 1. 1 Data diolah, 2025

Berdasarkan data pada tabel diatas, jumlah pengajuan kepailitan dan PKPU mengalami lonjakan pada tahun 2021, mencapai 868 perkara, dibandingkan dengan hanya 544 perkara pada tahun 2019. Pada tahun 2024, meskipun jumlah kasus mulai menurun, angkanya masih tergolong tinggi jika dibandingkan dengan periode sebelum pandemi Covid-19³. Misalnya PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) mengalami masalah kesehatan keuangan akibat utang yang menggunung, dengan liabilitas per September 2024 tercatat US\$1,6 miliar

² Hukumonline, Tim (2024). Strategi Penyelesaian Masalah Keuangan pada Perusahaan Melalui PKPU dan Kepailitan. *Hukumonline.com*. Diakses pada tanggal 18/11/2024 pukul 14.55 WIB pada link <https://www.hukumonline.com/berita/a/strategi-penyelesaian-masalah-keuangan-pada-perusahaan-melalui-pkpu-dan-kepailitan-lt673720e565793/>

³ Deny, Septian (2023). Pengajuan Pailit dan PKPU Masih Tinggi, Tanda Ekonomi Indonesia Belum Pulih?. *Liputan6*. Diakses pada tanggal 18/11/2024 pada pukul 14.11 WIB. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5428853/pengajuan-pailit-dan-pkpu-masih-tinggi-tanda-ekonomi-indonesia-belum-pulih?page=4>

sedangkan ekuitasnya defisiensi modal sebesar -US\$1,02 miliar⁴. Penetapan PKPU sementara terjadi pada PT Visi Media Asia Tbk (VIVA), dimana perusahaan media tersebut memiliki utang sebesar Rp 8,79 triliun⁵. Kasus lain menimpa PT Hanson International Tbk. (MYRX), yang akhirnya di *delisting* oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 21 Juli 2025 setelah dinyatakan pailit karena gagal memenuhi kewajiban kepada kreditur dalam skema investasi ilegal⁶. Di peringkat global, Evergrande Group di Tiongkok, disebut sebagai “perusahaan properti paling berutang di dunia”. Evergrande mengalami gagal bayar utang hampir US\$330 miliar (sekitar Rp5.202 triliun)⁷. Dari contoh kasus di atas, menunjukkan bahwa kegagalan dalam mengelola utang serta praktik tata kelola yang buruk dapat menyebabkan pailit atau kebangkrutan dan menurunkan kepercayaan investor maupun kreditur serta status di pasar modal. Oleh karena itu, pengelolaan utang yang baik dan transparansi keuangan sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan.

Tingginya biaya utang sering kali tidak hanya dipengaruhi oleh rasio keuangan seperti *debt to equity ratio*, tetapi juga oleh faktor non-keuangan

⁴ Mkh (2025). Nasib Tragus Sritex: Pailit Tertimbun Utang, Bos Ditangkap!. *cnbcindonesia.com*. Diakses pada tanggal 01/08/2025 pukul 14.48 WIB. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250522072008-17-635187/nasib-tragus-sritex-pailit-tertimbun-utang-bos-ditangkap>

⁵ Al Hasan, Adil (2024). Ditetapkan PKPU karena Utang Rp8,79 Triliun, Empat Perusahaan Milik Bakrie Usulkan Damai. *tempo.co*. Diakses pada tanggal 01/08/2025 pukul 14.55 WIB. https://www.tempo.co/ekonomi/ditetapkan-pkpu-karena-utang-rp8-79-triliun-empat-perusahaan-milik-bakrie-usulkan-damai-5821#goog_rewarded

⁶ Uly, Y.A; Jatmiko, B.P (2020). Hanson International, Perusahaan Benny Tjokro Dinyatakan Pailit. *Kompas.com*. Diakses pada tanggal 13/01/2025 pada pukul 11.09 <https://money.kompas.com/read/2020/08/29/184916926/hanson-international-perusahaan-benny-tjokro-dinyatakan-pailit>

⁷ No Name (2024). Tiga Kunci Memahami Likuidasi Evergrande, raksasa properti China dengan Utang Rp5.202 Triliun. *BBC News Indonesia*. Diakses pada 16 Januari 2025, pukul 13.17 WIB, pada link <https://www.bbc.com/indonesia/articles/cx9d78xrkvzo>

seperti reputasi, tata kelola, dan informasi keberlanjutan perusahaan. Laporan dari World Economic Forum (2023) menunjukkan bahwa perubahan iklim, ketimpangan sosial, dan tata kelola perusahaan menunjukkan risiko non-keuangan yang masih kurang dikelola secara efektif. Dalam konteks ini, pengungkapan keberlanjutan atau *Environmental, Social, and Governance* (ESG) menjadi semakin penting sebagai mekanisme penyampaian informasi non-keuangan yang dapat mempengaruhi persepsi investor dan kreditur (He & Ismail, 2024).

Berdasarkan konsep *Triple Bottom Line* (*People Planet dan Profit*) (Okalesa *et al.*, 2024), aktivitas ESG tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan, tetapi juga menjadi sinyal positif terhadap kredibilitas dan prospek jangka panjang perusahaan. Dalam perspektif teori agensi, utang dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Sementara praktik pengungkapan ESG yang baik dapat mengurangi asimetri informasi dan memberikan sinyal positif kepada pasar (Spence, 1973). Aktivitas ESG dianggap sebagai strategi untuk mengurangi risiko reputasi dan finansial (Khanchel & Lassoued, 2022), serta sebagai sarana membangun hubungan baik dengan pemangku kepentingan (Freeman, 1984).

Beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Amarna *et al.*, (2024); Rong & Kim, (2024); Raimo *et al.*, (2021); Al Barrak *et al.*, (2023); Palmieri *et al.*, (2024); He & Ismail, (2024) menyatakan bahwa hasil

pengungkapan ESG berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Meskipun peran yang dimainkan oleh skor ESG (sebagai proksi yang cocok untuk CSR) telah diselidiki secara mendalam di pasar Eropa dan AS, namun tercatat kurangnya penyelidikan mengenai ekonomi negara berkembang (Lagasio & Cucari, 2019), salah satunya Indonesia. Berbeda dengan Boachie & Tetteh (2021), hasil penelitian menyatakan bahwa pengungkapan ESG terhadap biaya pembiayaan utang berpengaruh positif.

Selain pengungkapan ESG yang menjadi indikator dalam menilai risiko perusahaan, struktur kepemilikan juga memiliki aspek penting yang juga mempengaruhi biaya utang perusahaan. Struktur kepemilikan, baik institusional, manajerial, maupun asing, mencerminkan identitas kontrol dalam perusahaan (Al Amosh & Khatib, 2022), yang dapat memperkuat mekanisme pengawasan kinerja perusahaan (Faysal *et al.*, 2020). Struktur kepemilikan memengaruhi kecenderungan perusahaan untuk mengungkapkan informasi dalam kaitannya dalam pengawasan yang tinggi. Identitas kepemilikan dan lingkungan kelembagaannya penting sehubungan dengan biaya pinjaman. Kepemilikan dan kontrol membingkai konflik agensi, menentukan biaya pinjaman di pasar uang, dan memengaruhi nilai perusahaan (Chatterjee *et al.*, 2023).

Teori keagenan berpendapat bahwa terdapat hubungan antara perusahaan (prinsipal) dan manajer (agen) yang merupakan suatu kontrak di mana prinsipal menyerahkan hak pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Namun, agen tidak selalu bertindak sesuai kepentingan prinsipal.

Sehingga teori ini bertujuan merancang mekanisme kontrak untuk mengurangi biaya akibat informasi yang tidak seimbang dan ketidakpastian. Masalah utama yang disoroti adalah perbedaan tujuan antara agen dan prinsipal, serta perbedaan dalam sikap terhadap risiko (Utami, 2021). Untuk mengatasi perilaku oportunistik manajemen dan menghindari dampak masalah keagenan, tata kelola perusahaan diterapkan agar manajemen bertindak demi kepentingan pemilik modal, serta menjamin integritas dalam mengawasi perilaku eksekutif dalam pengelolaan perusahaan (Faysal *et al.*, 2020). Penelitian Faysal *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa terdapat dua konflik utama dalam tata kelola adalah antara manajer dan pemegang saham eksternal, serta antara pemegang saham dominan dan minoritas. Penelitian ini memusatkan perhatian pada hubungan manajemen dan pemegang saham.

Dalam beberapa penelitian juga disebutkan bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap biaya pembiayaan memberikan hasil yang beragam. Kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dengan biaya utang (Thanatawee, 2023). Penelitian Chatterjee *et al.*, 2023 menyatakan kepemilikan institusional dan asing mengurangi biaya utang bagi perusahaan, terutama yang memiliki kualitas kredit rendah. Berbeda juga dengan hasil Utami (2021) & Minh Ha *et al* (2022) yang menyatakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Kepemilikan institusional umum berhubungan negatif dengan *spread* pinjaman (Shi *et al.*, 2024). Kemudian, hasil penelitian Tran (2022) menyatakan bahwa kepemilikan asing terhadap biaya utang berdampak negatif dan pengaruhnya

lebih terasa pada perusahaan non-negara dan perusahaan yang mengalami kendala keuangan.

Keterlibatan perusahaan dalam upaya meningkatkan kegiatan ESG memiliki motivasinya tersendiri, baik secara sukarela maupun wajib (Fourati & Dammak, 2021). Meskipun ESG dapat memberikan manfaat strategis, tidak semua pengungkapan ESG mencerminkan kondisi sebenarnya. Dalam beberapa kasus, ESG digunakan sebagai alat “*greenwashing*” atau upaya manipulatif untuk membangun citra positif tanpa perubahan nyata dalam operasional perusahaan (Magnanelli, 2017), yang seringkali berkaitan dengan menyamarkan praktik pelaporan kecurangan (Li *et al.*, 2021). Lebih lanjut, praktik manajemen laba riil juga memainkan peran penting dalam menilai kualitas informasi yang disampaikan perusahaan, khususnya dalam kaitannya dengan pengungkapan ESG. Ketika pengungkapan ESG menjadi prioritas utama, praktik dan manajemen yang menyesatkan harus dihindari (Chouaibi & Zouari, 2024). Namun, perusahaan yang memanipulasi data laba untuk menampilkan arus kas dan keuntungan yang lebih tinggi mungkin memanfaatkan pengungkapan ESG sebagai alat untuk menyembunyikan manipulasi tersebut, sehingga menyesatkan investor dan pemberi pinjaman. Jika investor atau kreditur mencurigai adanya manajemen laba, hal ini dapat memengaruhi dampak pengungkapan ESG terhadap biaya utang. Investor dan pemberi pinjaman meragukan kualitas pengungkapan ESG yang disampaikan akan menurun, yang pada akhirnya dapat memengaruhi biaya pembiayaan (Gao *et al.*, 2020).

Dalam konteks penelitian akademik, masih sedikit kajian yang secara khusus menggunakan manajemen laba riil sebagai variabel moderasi, meskipun terdapat penelitian terdahulu menggunakan manajemen laba riil sebagai variabel tambahan. Hal ini relevan, karena pengungkapan ESG mencerminkan transparansi dan komitmen etis perusahaan. Diasumsikan bahwa harus ada konsistensi pengungkapan dengan keandalan manajemen, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan membantu investor serta pemberi pinjaman dalam pengambilan keputusan (Gerwanski, 2020). Namun, pengaruh positif dari pengungkapan ESG dapat terganggu jika terindikasi adanya praktik manajemen laba riil yang sering kali menyesatkan. Hal ini tidak hanya berdampak negatif terhadap penilaian investor dan pemberi pinjaman, tetapi juga dapat merugikan nilai perusahaan dan memperburuk persepsi pemangku kepentingan, merusak hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan, serta merusak citra dan reputasi perusahaan (Amarna *et al.*, 2024).

Berdasarkan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menggarisbawahi bahwa lemahnya pengawasan atas manajemen dapat mendorong manajer untuk menggunakan ESG secara manipulatif untuk menyembunyikan praktik keuangan yang curang (Li *et al.*, 2021). Oleh karena itu, meskipun ESG berpotensi menurunkan biaya utang dengan menurunkan profil risiko perusahaan, dampaknya dapat terganggu jika perusahaan terindikasi melakukan manajemen laba (Arora & Sharma, 2022). Akibatnya, dampak positif dari pengungkapan ESG dapat melemah, karena praktik manajemen laba akan menghambat atau melemahkan kepercayaan investor dan pemberi pinjaman

terhadap pengungkapan ESG perusahaan. Sejalan dengan itu, penelitian Amarna *et al.*, (2024) menyatakan bahwa praktik manajemen laba riil memperlemah hubungan antara pengungkapan ESG dengan biaya utang.

Berdasarkan beberapa hal yang telah diuraikan di atas, terdapat kesenjangan penelitian yang perlu diteliti lebih lanjut. Pertama, sebagian besar penelitian mengenai ESG dan biaya utang lebih banyak dilakukan di negara maju, sedangkan konteks negara berkembang seperti Indonesia dengan karakteristik tata kelola yang berbeda masih jarang diteliti (Lagasio & Cucari, 2019). Kedua, terdapat perbedaan dari hasil penelitian terdahulu terkait peran struktur kepemilikan sebagai faktor pengawasan yang dapat mempengaruhi biaya utang melalui meknisme tata kelola. Ketiga, masih jarang penelitian yang secara eksplisit menguji pengaruh manajemen laba riil sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan pengungkapan ESG terhadap biaya utang. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan judul **“Pengaruh Pengungkapan Keberlanjutan dan Struktur Kepemilikan terhadap Biaya Utang dengan Manajemen Laba Riil Sebagai Variabel Moderasi”**.

B. Rumusan Masalah

Adapun dari uraian latar belakang dan penjelasan tersebut, sehingga peneliti mengidentifikasi beberapa rumusan masalah antara lain:

1. Apakah pengungkapan keberlanjutan berpengaruh terhadap biaya utang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang?
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap biaya utang?

5. Apakah manajemen laba riil memoderasi hubungan antara pengungkapan ESG dan biaya utang?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan ESG terhadap biaya utang.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya utang.
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing terhadap biaya utang.
5. Untuk mengetahui pengaruh manajemen laba riil dapat memoderasi pengungkapan ESG terhadap biaya utang.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang keuangan dan tata kelola perusahaan. Temuan penelitian ini dapat memperkuat hasil studi sebelumnya yang sejalan, serta menjadi landasan pengembangan asumsi baru apabila ditemukan hasil yang berbeda. Secara khusus, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan Struktur Kepemilikan terhadap Biaya Utang dengan Manajemen Laba Riil sebagai Variabel Moderasi.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dan kreditur dalam menentukan perusahaan yang layak memperoleh pendanaan, dengan mempertimbangkan temuan studi ini. Bagi perusahaan, penelitian ini juga dapat menjadi referensi dalam merumuskan kebijakan strategis terkait dengan ESG, struktur kepemilikan, efisiensi biaya utang dan pengelolaan manajemen laba riil dalam meningkatkan kredibilitas dan daya saing perusahaan di mata pemangku kepentingan.

E. Sistematika Pembahasan

Untuk memberikan gambaran kepada pembaca mengenai penelitian, maka dibuatlah sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I – PENDAHULUAN: Bab ini berisi gambaran awal penelitian yang mencakup latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan. Bagian ini memberikan ilustrasi awal mengenai fokus dan arah penelitian yang dilakukan.

BAB II – TINJAUAN LITERATUR: Bab ini memuat landasan teori yang menjelaskan konsep-konsep terkait variabel penelitian serta hubungan antarvariabel. Selain itu, disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang relevan, dilanjutkan dengan penyusunan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis yang menjadi dasar dalam penelitian.

Bab III - METODE PENELITIAN: Pada Bab III menguraikan desain penelitian yang digunakan, sumber dan jenis data, populasi dan sampel

penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, serta teknik analisis data yang diterapkan.

BAB IV – HASIL DAN PEMBAHASAN: Dalam Bab IV menyajikan gambaran umum objek penelitian, deskripsi data yang diperoleh, hasil analisis data, dan pembahasan yang mengaitkan hasil penelitian dengan teori dan temuan sebelumnya.

BAB V – PENUTUP: Bab terakhir ringkasan temuan penelitian sebagai kesimpulan, uraian keterbatasan penelitian, serta saran bagi penelitian penelitian di masa mendatang.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan keberlanjutan (ESG) dan struktur kepemilikan terhadap biaya utang, dengan manajemen laba riil sebagai variabel moderasi, pada perusahaan non-keuangan Indonesia yang memiliki skor ESG di *Bloomberg* periode 2017-2023. Jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Dari penggunaan metode purposive sampling diperoleh sebanyak 390 observasi, dengan alat uji E-views 12. Hasil penelitian menunjukkan: Pertama, pengungkapan keberlanjutan (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya utang. Kedua, struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, manajerial, dan asing, secara umum tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Ketiga, manajemen laba riil memoderasi secara signifikan hubungan antara ESG dan biaya utang.

B. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan:

1. Objek penelitian hanya mencakup perusahaan non-keuangan, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi seluruh sektor industri.
2. Pengukuran pengungkapan ESG yang bersumber dari skor *Bloomberg* memiliki keterbatasan karena hanya menggambarkan informasi yang tersedia dalam basis data tersebut. Skor ini lebih menekankan aspek kuantitatif sehingga berpotensi belum mencerminkan implementasi aktual

praktik keberlanjutan di perusahaan, termasuk risiko terjadinya greenwashing. Skor *Bloomberg* mengacu pada standar global sehingga belum sepenuhnya selaras dengan standar pelaporan yang umum digunakan di Indonesia.

3. Penelitian ini hanya menggunakan satu indikator manajemen laba riil (arus kas operasi), tanpa mempertimbangkan biaya produksi atau diskresioner.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang sudah dijelaskan, maka peneliti memberikan beberapa saran agar dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan untuk penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Memperluas objek penelitian pada perusahaan sektor keuangan atau melakukan perbandingan lintas industri untuk melihat apakah pengaruh ESG dan manajemen laba berbeda antar sektor.
2. Pengukuran pengungkapan ESG sebaiknya dilengkapi dengan sumber yang lebih sesuai dengan konteks Indonesia untuk meningkatkan relevansi dan akurasi, seperti laporan keberlanjutan yang berbasis GRI Standards yang juga diatur oleh OJK.
3. Menggunakan pendekatan multidimensional dalam mengukur manajemen laba riil, misalnya dengan menggabungkan proksi abnormal arus kas operasi, biaya produksi, dan biaya diskresioner.

DAFTAR PUSTAKA

- Adenina, A. F., & Sudrajat. (2024). Analysis Of The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure and Research & Development Intensity On Financial Performance In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 9251–9269. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- Al Barrak, T., Chebbi, K., Aljughaiman, A. A., & Albarrak, M. (2023). Exploring the Interplay between Sustainability and Debt Costs in an Emerging Market: Does Financial Distress Matter? *Sustainability (Switzerland)*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/su15129273>
- AlHares, A., Dominic, G., & Abu-Asi, T. (2020). Institutional Ownership and Cost of Capital: An International Study. *Theoretical Economics Letters*, 10(05), 1031–1043. <https://doi.org/10.4236/tel.2020.105060>
- 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>
- Amarna, K., Garde Sánchez, R., López-Pérez, M. V., & Marzouk, M. (2024). The effect of environmental, social, and governance disclosure and real earning management on the cost of financing. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3181–3193. <https://doi.org/10.1002/csr.2740>
- Arora, A., & Sharma, D. (2022). Do Environmental, Social and Governance (ESG) Performance Scores Reduce the Cost of Debt? Evidence from Indian firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(5), 4–18. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i5.02>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews* (Ed. 1). Rajawali Pers.
- Bellucci, A., Borisov, A., Giombini, G., & Zazzaro, A. (2023). Information asymmetry, external certification, and the cost of bank debt. *Journal of Corporate Finance*, 78. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102336>
- Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. (2020). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal*, 16(3), 419–430. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2018-0208>
- Boachie, C., & Tetteh, J. E. (2021). Do creditors value corporate social responsibility disclosure? Evidence from Ghana. *International Journal of*

- Ethics and Systems*, 37(3), 466–485. <https://doi.org/10.1108/IJOES-11-2020-0181>
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2007). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (H. W. Hardani (ed.)). Erlangga.
- Chatterjee, S., Gu, X., Hasan, I., & Lu, H. (2023). Ownership structure and the cost of debt: Evidence from the Chinese corporate bond market. In *Journal of Empirical Finance* (Vol. 73, Issue 18). <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2023.08.003>
- Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on real earnings management: evidence from a European ESG data. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(1), 11–30. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00125-1>
- Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2024). The mediating role of real earnings management in the relationship between CSR practices and cost of equity: evidence from European ESG data. *EuroMed Journal of Business*, 19(2), 314–337. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2021-0183>
- Dirman, A. (2020). *COST OF DEBT: THE IMPACT OF FINANCIAL FACTORS AND NON FINANCIAL FACTORS*. 1(4). <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Dobler, M., Lajili, K., & Zéghal, D. (2015). Corporate environmental sustainability disclosures and environmental risk Alternative tests of socio-political theories. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 11(3), 301–332. <https://doi.org/10.1108/JAOC-10-2013-0081>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79(xxxx), 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Ellili, N. O. D. (2020). Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: Evidence from the UAE. *Sustainability (Switzerland)*, 12(18). <https://doi.org/10.3390/su12187706>
- Fabozzi, F. J. (2013). *Bond Markets, Analysis, And Strategies* (4th ed.). Pearson.
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Fourati, Y. M., & Dammak, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: International evidence of the mediating role of reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1749–1759. <https://doi.org/10.1002/csr.2143>
- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *Accounting Review*, 80(4), 1125–1162. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1125>

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Gao, H., He, J., Li, Y., & Qu, Y. (2020). Family control and cost of debt: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 60(December 2019), 101286. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101286>
- Gao, H., Shen, Z., Li, Y., Mao, X., & Shi, Y. (2019). Institutional Investors, Real Earnings Management and Cost of Equity: Evidence from Listed High-tech Firms in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–17. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1650348>
- Gerwanski, J. (2020). Does it pay off? Integrated reporting and cost of debt: European evidence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2299–2319. <https://doi.org/10.1002/csr.1965>
- Gracia, O., & Siregar, S. V. (2021). Sustainability practices and the cost of debt: Evidence from ASEAN countries. *Journal of Cleaner Production*, 300, 126942. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126942>
- Hamdan, A. (2018). Board interlocking and firm performance: the role of foreign ownership in Saudi Arabia. *International Journal of Managerial Finance*, 14(3), 266–281. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2017-0192>
- He, L., & Ismail, K. (2024). ESG information disclosure, industrial policy support, debt financing costs. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105630>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (2005). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *SSRN Electronic Journal*, November. <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>
- Hossain, D. A. (2020). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from listed pharmaceuticals and chemical firms of Bangladesh. *Real Estate Management and Valuation*, 28(2), 37–51.
- Hu, X., Yao, G., & Zhou, T. (2022). Does ownership structure affect the optimal capital structure? A PSTR model for China. *International Journal of Finance and Economics*, 27(2), 2458–2480. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2281>
- UNDANG UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 25 TAHUN 2007 TENTANG PENANAMAN MODAL, (2007).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Joournal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kanbaty, M. H. (2020). *Infographics in Corporate Sustainability Reports : Providing useful information or used for impression management ?* 26(October), 1–114.
- Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social*

- Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 701–711.
<https://doi.org/10.1002/csr.1716>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2022). Heterogeneous Firms and Benefits of ESG Disclosure: Cost of Debt Financing in an Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23), 1–21.
<https://doi.org/10.3390/su142315760>
- Le, Q. L., & Nguyen, H. A. (2023). The impact of board characteristics and ownership structure on earnings management: Evidence from a frontier market. *Cogent Business and Management*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2159748>
- Legesse, T. S., & Guo, H. (2020). Does firm efficiency matter for debt financing decisions? Evidence from the biggest manufacturing countries. *Journal of Applied Economics*, 23(1), 106–128.
<https://doi.org/10.1080/15140326.2020.1711591>
- Li, X., Kim, J. B., Wu, H., & Yu, Y. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Fraud: The Moderating Effects of Governance and Religiosity. *Journal of Business Ethics*, 170(3), 557–576. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04378-3>
- Liu, M., & Lu, W. (2021). Corporate social responsibility, firm performance, and firm risk: the role of firm reputation. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 28(5), 525–545. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1601022>
- Lutfiani, A. P., & Hidayah, R. (2022). ESG Performance and Ownership Structure on Cost of Capital and Research & Development Investment. *Fokus Bisnis Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 21(1), 25–42.
<https://doi.org/10.32639/fokbis.v21i1.26>
- Magnanelli, M. F. I. B. S. (2017). Corporate Social Responsibility and Cost of Debt: The Relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 53–62.
- Martono, N. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi Dan Analisis Data Sekunder* (Ed. Revisi). Rajawali Pers.
- Meiriasari, V. (2017). Pengaruh Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Biaya Utang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 28–34.
<https://doi.org/10.36982/jiegm.v8i1.233>
- Menz, K. M. (2010). Corporate Social Responsibility: Is it Rewarded by the Corporate Bond Market? A Critical Note. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 117–134. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0452-y>
- Minh Ha, N., Phuong Trang, T. T., & Vuong, P. M. (2022). Relationship between tax avoidance and institutional ownership over business cost of debt. *Cogent Economics and Finance*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2026005>

- Moreno, M. L. P., & Duarte-Atoche, T. (2019). Relationship between sustainable disclosure and performance-An extension of Ullmann's model. *Sustainability (Switzerland)*, 11(16), 1–33. <https://doi.org/10.3390/su11164411>
- Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The impact of sustainability reporting on the cost of capital: evidence from Vietnam's listed companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2024-0642>
- O'Brien, P. C., & Bhushan, R. (1990). Analyst Following and Institutional Ownership. *Journal of Accounting Research*, 28.
- Okalesa, Raha, E., & Irman, M. (2024). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola (ESG) Terhadap Kinerja PERusahaan dan Struktur Modal PERusahaan pada Sub-sektor Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. 4(1), 30–39. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/lucrum/index>
- Orazalin, N., & Akhmetzhanov, R. (2019). Earnings management, audit quality, and cost of debt: evidence from a Central Asian economy. *Managerial Auditing Journal*, 34(6), 696–721. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2017-1730>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 Tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, (2017). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/129651/peraturan-ojk-no-51pojko32017-tahun-2017>
- Palmieri, E., Geretto, E. F., Polato, M., & Miani, S. (2024). Alternative finance in bank-firm relationship: how does board structure affect the cost of debt? In *Journal of Management and Governance* (Issue 0123456789). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-024-09700-4>
- Perdiansyah, F., & Ulpah, M. (2024). The Influence Of Environmental, Social, Governance (ESG) Pillars And State Ownership On The Company's Debt Costs. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(3), 3293–3306. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i3.6234>
- Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113–136. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.005>
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., & Mariani, M. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing.

- Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1412–1421. <https://doi.org/10.1002/csr.2134>
- Rong, X., & Kim, M. I. (2024). ESG and the Cost of Debt: Role of Media Coverage. *Sustainability (Switzerland)*, 16(12), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su16124993>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sarwono, J. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Menggunakan SPSS*. Gava Media.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods For Business: A Skill-building Approach* (6th ed.). John Wiley & Sons.
- Shi, W. Z., Hsiao, M. C., Huang, T. Y., & Yu, M. T. (2024). Common institutional ownership and the cost of debt in Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102201>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://www.jstor.org/stable/1882010>
- Thanatawee, Y. (2023). Institutional ownership and cost of debt: evidence from Thailand. *Cogent Business and Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2207693>
- Tran, Q. T. (2022). Foreign ownership and cost of debt financing: evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 17(9), 2278–2289. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2019-0750>
- Trisianto, E. M., & Ridha, M. A. (2023). What Drives the Impact of Corporate Governance on Firm Value? Evidence From Earnings Management at Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *Journal of Accounting Inquiry*, 2(2), 070–083.
- Utami, S. W. (2021). The effect of institutional ownership, managerial ownership, family ownership, and independent commissioners on cost of debt. *International Journal of Management Studies And Social Science Research*, 9(3), 209–219. www.researchpublish.com
- World Economic Forum. (2023). *The Global Risks Report 2023 18th Edition*.
- Wu, W., An, S., Wu, C. H., Tsai, S. B., & Yang, K. (2020). An empirical study on green environmental system certification affects financing cost of high energy consumption enterprises-taking metallurgical enterprises as an example. *Journal of Cleaner Production*, 244(xxxx), 118848. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118848>
- Wulandari, T. R., & Setiawan, D. (2023). Ownership concentration, foreign ownership and tunneling in Indonesia. *Rajagiri Management Journal*, 17(1),

21–36. <https://doi.org/10.1108/ramj-12-2020-0068>

Xu, H., Xu, X., & Yu, J. (2019). The Impact of Mandatory CSR Disclosure on the Cost of Debt Financing: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(8), 2191–2205. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1657401>

Yang, Y., Wen, J., & Li, Y. (2024). The impact of environmental information disclosure on the cost of debt: evidence from China. *Journal of Applied Economics*, 27(1). <https://doi.org/10.1080/15140326.2023.2301280>

Yongdong, S., Shijie, Z., Pengsong, X., Hongxian, Z., & Tong, W. (2024). ESG performance and cost of debt. *China Journal of Accounting Research*, 112. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2024.100390>

