JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Reporting* Berdasarkan GRI terhadap *Cost of Equity* pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024

Nurhusnaini[1*], Ayu Umyana[2], Khristina Yunita[3]
[1,2,3] Universitas Tanjungpura, Indonesia
[*] E-mail: b1031231085@student.untan.ac.id

Information Article
History Article
Submission: 10-05-2026
Revision: 15-06-2026
Published: 31-07-2026

DOI Article:
10.62421/jibema.v4i1.372

A B S T R A K

Perusahaan Sektor Energi juga dikenal sebagai salah satu penyumbang utama emisi karbon, eksploitasi sumber daya alam, serta berbagai risiko lingkungan dan sosial lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh pengungkapan *sustainability reporting* berdasarkan standar GRI terhadap *cost of equity*, yang meliputi pengungkapan aspek ekonomi (GRI 200), aspek lingkungan (GRI 300), dan aspek sosial (GRI 400) pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Sampel dipilih melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 13 perusahaan dengan total 65 observasi. *Cost of equity* diukur menggunakan model CAPM, sedangkan pengungkapan keberlanjutan diukur dengan indeks dikotomi berdasarkan item GRI. Analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan *Common Effect Model* (CEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan aspek ekonomi, aspek lingkungan, maupun aspek sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya merespons informasi keberlanjutan sebagai faktor yang memengaruhi persepsi risiko investor.

Kata Kunci: Pelaporan Keberlanjutan, Pengungkapan Ekonomi, Pengungkapan Lingkungan, Pengungkapan Sosial, Biaya Modal Ekuitas

A B S T R A C T

Energy sector companies are also known as major contributors to carbon emissions, natural resource exploitation, and various other environmental and social risks. This study aims to empirically examine the effect of sustainability reporting disclosures based on the GRI standards on the cost of equity, which includes disclosure of economic aspects (GRI 200), environmental aspects (GRI 300), and social aspects (GRI 400) in energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. This study uses a quantitative approach with secondary data sourced from financial statements and corporate sustainability reports. The sample was selected through a purposive sampling method, resulting in 13 companies with a total of 65 observations. Cost of equity is measured using the CAPM model, while sustainability disclosure is measured by a dichotomous index based on GRI items. The analysis was conducted using panel data

Acknowledgment

Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

regression using the Common Effect Model (CEM). The results show that disclosure of economic, environmental, and social aspects does not significantly affect the cost of equity. This indicates that the Indonesian capital market has not fully responded to sustainability information as a factor influencing investor risk perception.

Key word: *Sustainabilty Reporting, Economic Disclosure, Environmental Disclosure, Social Disclosure, Cost of Equity*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Perusahaan energi merupakan salah satu sektor yang memegang peranan strategis dalam perekonomian Indonesia karena berkontribusi besar dalam mendukung kegiatan industri, transportasi, dan pemenuhan kebutuhan masyarakat secara luas. Di sisi lain, sektor ini juga dikenal sebagai salah satu penyumbang utama emisi karbon, eksploitasi sumber daya alam, serta berbagai risiko lingkungan dan sosial lainnya. Meningkatnya tekanan global terhadap isu perubahan iklim dan tuntutan keberlanjutan mendorong perusahaan energi untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas melalui pengungkapan *sustainability reporting* (Febriyanti, 2021). Sebagai respons atas kebutuhan tersebut, pemerintah Indonesia menerbitkan *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan* Nomor 51/POJK.03/2017 yang secara tegas mewajibkan perusahaan publik menyusun *sustainability report* sebagai wujud pertanggungjawaban atas dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial dari kegiatan operasional perusahaan (OJK, 2017). Seiring berlakunya regulasi tersebut, tingkat kepatuhan perusahaan terus meningkat dari 88% pada tahun 2022 (PwC Indonesia, 2023), menjadi 97% pada tahun fiskal 2023 (IDX Channel, 2024).

Dalam praktik penyusunan *sustainability report* mengacu pada standar *Global Reporting Initiative (GRI)* sebagai kerangka pedoman utama yang mencakup tiga aspek pengungkapan, yaitu aspek ekonomi (GRI 200), lingkungan (GRI 300), dan sosial (GRI 400). Ketiga aspek tersebut diyakini mampu memberikan informasi tambahan yang relevan mengenai profil risiko dan prospek keberlanjutan perusahaan di masa depan. Meskipun demikian, praktik pengungkapan *sustainability report*ing di Indonesia dinilai masih belum sepenuhnya memenuhi standar yang telah ditetapkan (Lasmana et al., 2023). Pengungkapan informasi keberlanjutan yang lebih luas dan transparan diyakini mampu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga persepsi risiko menurun dan investor cenderung meminta tingkat pengembalian yang lebih rendah atas modal yang mereka tanamkan, yang pada akhirnya turut menurunkan *cost of equity* perusahaan (Sidabutar et al., 2026).

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *sustainability reporting* terhadap *cost of equity* masih menunjukkan temuan yang beragam. Jafar et al. (2024) menemukan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cost of equity pada 215 perusahaan non-keuangan di BEI,

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

yang berarti semakin tinggi pengungkapan ESG maka semakin rendah biaya modal ekuitas (Jafar et al., 2024). Senada dengan hal tersebut, Rimba (2021) pada perusahaan manufaktur periode 2018–2021 juga menemukan pengaruh negatif pengungkapan *sustainability* terhadap *cost of equity* (Rimba, 2021). Sebaliknya, Yunita et al. (2025) menemukan bahwa *sustainability reporting* pada perusahaan pertambangan BEI periode 2021–2023 belum memberikan pengaruh signifikan, karena masih dianggap sebagai aktivitas formalitas akibat lemahnya regulasi dan sanksi yang ada (Yunita, Yusuf, 2025)

Berdasarkan kesenjangan tersebut, terdapat tiga kebaruan yang mendasari penelitian ini yaitu penelitian yang secara spesifik menggunakan *cost of equity* sebagai variabel dependen dalam kaitannya dengan *sustainability reporting* masih relatif terbatas. penelitian pada perusahaan sektor energi Indonesia periode 2020–2024 masih sangat sedikit, padahal sektor ini memiliki tingkat risiko lingkungan, sosial, dan regulasi yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. penelitian sebelumnya umumnya mengukur *sustainability reporting* secara keseluruhan tanpa memisahkan pengungkapan berdasarkan pengungkapan ekonomi, pengungkapan lingkungan, dan pengungkapan sosial. padahal masing-masing pengungkapan memiliki karakteristik dan tingkat pengaruh yang berbeda terhadap persepsi risiko investor. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh masing-masing aspek pengungkapan *sustainability reporting* terhadap *cost of equity* pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang ada di laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan energi yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan data panel. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* data tahun 2020-2024. Dari 66 perusahaan energi yang terdaftar di BEI, setelah di lakukan eliminasi sesuai kriteria terdapat 13 perusahaan yang memenuhi untuk penelitian ini.

Hipotesis

H_1: Pengungkapan aspek ekonomi berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.
H_2: Pengungkapan aspek lingkungan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.
H_3: Pengungkapan Aspek sosial berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Analisis dalam penelitian ini menggunakan *Eviews 14* dengan mengaplikasikan metode yang telah dipilih berdasarkan hasil regresi dari *uji chow, uji hausman*, serta *uji langrange multiplier (LM)*. Output dari

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

LM test mengindikasikan *Common Effect Model (CEM)* dengan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* lebih tepat digunakan.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, meliputi nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari setiap variabel yang digunakan. Analisis statistik deskriptif membantu peneliti memahami distribusi data sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut (Widiyanti et al., 2024). Dalam penelitian ini, statistik deskriptif mencakup variabel pengungkapan aspek ekonomi (GRI 200), aspek lingkungan (GRI 300), aspek sosial (GRI 400), dan *cost of equity* pada 13 perusahaan energi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024 dengan total 65 observasi. Pengukuran pengungkapan keberlanjutan menggunakan indeks dikotomi berdasarkan item GRI, sedangkan *cost of equity* diukur dengan model CAPM (Febriyanti, 2021; Rimba, 2021).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Dev	Min	Max
Aspek Ekonomi	0,6681	0,2802	0,1429	1,0000
Aspek Lingkungan	0,8835	0,1470	0,5714	1,0000
Aspek Sosial	0,6977	0,2287	0,2353	1,0000
Cost of Equity	0,0449	0,1117	-0,1468	0,3578

Sumber: data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 2, Variabel aspek ekonomi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6681 menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ekonomi antar perusahaan cukup bervariasi, namun cenderung tinggi. Variabel aspek lingkungan memiliki rata-rata 0,8835 rata-rata yang tinggi ini mengindikasikan bahwa pengungkapan sosial pada perusahaan sampel sudah cukup baik dan merata. Variabel aspek sosial untuk pengungkapan lingkungan memiliki rata-rata 0,6977 hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan lingkungan juga bervariasi. Sementara itu, variabel dependen yaitu *cost of equity* memiliki rata-rata 0,0449 mengindikasikan adanya perbedaan biaya ekuitas yang cukup besar antar perusahaan sampel relatif rendah.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi yang tinggi di antara variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak stabil dan sulit diinterpretasikan (Sembiring et al., 2026). Pengujian dilakukan dengan memeriksa matriks korelasi antarvariabel independen; apabila nilai korelasi di antara dua variabel independen melebihi 0,90, maka dapat disimpulkan terdapat multikolinearitas serius yang perlu ditangani (Widiyanti et al., 2024). Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas digunakan untuk

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

memastikan bahwa hubungan antara pengungkapan aspek ekonomi, aspek lingkungan, dan aspek sosial tidak saling mengganggu dalam model estimasi.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
Aspek Ekonomi	1,000	0,412	0,536
Aspek Lingkungan	0,412	1,000	0,487
Aspek Sosial	0,536	0,487	1,000

Sumber: data diolah (2026)

Korelasi antara pengungkapan ekonomi dan pengungkapan lingkungan sebesar 0,412, korelasi antara pengungkpan ekonomi dan pengungkapan sosial sebesar 0,536, serta korelasi antara pengungkapan lingkungan dan pengungkapan sosial sebesar 0,487. Jadi dari hasil olah data tersebut membuktikan bahwa tidak ada *multikolinearitas* antar variabel independen karena tidak ditemukan korelasi yang tinggi atau di atas 0,90.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas), maka model regresi dikatakan memenuhi asumsi klasik. Sebaliknya, jika terjadi heteroskedastisitas, maka estimasi OLS tidak lagi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) (Eriandani et al., 2019). Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *White* dengan melihat nilai probabilitas *Chi-Square*; apabila nilainya lebih besar dari 0,05, maka model bebas dari heteroskedastisitas (Arditiyan & Purwanto, 2025).

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai
Obs*R-Squared	3,427
Prob. Chi-Square	0,330

Sumber: data diolah (2026)

Nilai *Prob. Chi-Square* sebesar 0,330 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model tidak menunjukkan gejala *heteroskedastisitas*. Hal ini berarti varians residual relatif stabil antar pengamatan, sehingga hasil estimasi regresi tidak terganggu oleh perbedaan sebaran *error* yang berlebihan.

Uji Chow

Pemilihan model estimasi data panel dilakukan melalui serangkaian uji spesifikasi. Uji Chow digunakan untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* lebih besar dari 0,05, maka CEM lebih tepat dibandingkan

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

FEM (Febriyanti, 2021). Uji ini penting dalam penelitian data panel karena pemilihan model yang tepat akan menghasilkan estimasi parameter yang efisien dan tidak bias (Widiyanti et al., 2024).

Tabel 5. Uji Chow

	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1,284512	-12,49	0,2574
Cross-section Chi-square	16,742185	12	0,1608

Sumber: data diolah (2026)

Nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,1608 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM) dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar perusahaan dalam model, sehingga pendekatan CEM dinilai sudah memadai untuk menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam estimasi data panel. Pengujian ini didasarkan pada asumsi apakah efek individu berkorelasi dengan variabel independen. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka REM lebih efisien dibandingkan FEM, yang berarti tidak ada korelasi sistematis antara efek individu dengan regresor (Arditiyan & Purwanto, 2025). Uji Hausman merupakan langkah lanjutan setelah Uji Chow dan diperlukan untuk memastikan konsistensi pemilihan model estimasi yang paling sesuai dengan struktur data penelitian (Sembiring et al., 2026).

Tabel 6. Uji Hausman

	Chi-square Statistic	Chi-square d.f.	Prob.
Cross-section random	2,164287	3	0,5392

Sumber: data diolah (2026)

Nilai probabilitas sebesar 0,5392 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik antar perusahaan tidak perlu dimodelkan secara khusus melalui efek tetap, sehingga pendekatan REM dinilai lebih sesuai untuk menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan tahap akhir dalam proses pemilihan model data panel, yaitu untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji LM menggunakan statistik *Breusch-Pagan*; apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05, maka

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

CEM lebih tepat dibandingkan REM karena tidak terdapat efek individu yang signifikan (Widiyanti et al., 2024). Uji ini dilakukan sebagai konfirmasi akhir setelah Uji Chow dan Uji Hausman untuk memastikan konsistensi pemilihan model yang paling sesuai dengan karakteristik data panel penelitian ini (Sembiring et al., 2026).

Tabel 7. Uji Langrange Multiplier (LM)

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,842173	0,193514	1,035687
	-0,3587	0,6599	0,5961

Sumber: data diolah (2026)

Nilai probabilitas *Breusch-Pagan* sebesar 0,3587 lebih besar dari 0,05, sehingga model yang digunakan lebih sesuai menggunakan *Common Effect Model* (CEM) daripada *Random Effect Model* (REM). Hal ini menunjukkan bahwa model tidak memiliki efek acak yang signifikan, sehingga CEM tepat untuk menggambarkan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan hasil estimasi regresi data panel dengan model *Common Effect Model* (CEM) yang telah terpilih berdasarkan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji LM. Pengujian ini bertujuan untuk menilai signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu pengungkapan aspek ekonomi (GRI 200), aspek lingkungan (GRI 300), dan aspek sosial (GRI 400), terhadap *cost of equity*. Penilaian dilakukan melalui uji-t parsial, uji-F simultan, serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengukur seberapa besar variasi *cost of equity* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel pengungkapan keberlanjutan dalam model (Rimba, 2021; Sembiring et al., 2026). Output regresi data panel dengan model pengaruh acak *Common Effect Model (CEM)* menghasilkan data sebagai berikut:

Tabel 8. Output Regresi Panel *(Common Effect Model)*

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,015485	0,09435	0,164120	0,8702
Aspek Ekonomi	-0,031852	0,08057	-0,395319	0,6940
Aspek Lingkungan	0,112840	0,15203	0,807859	0,4223
Aspek Sosial	-0,082879	0,10688	-0,775426	0,4411
R^2	0,022743		F-statistic	0,4323
Adjusted R^2	0,017340		Prob(F-statistic)	0,7306

Sumber: data diolah (2026)

Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,017340 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi *cost of equity* sangat rendah. Hasil *uji F* juga menunjukkan nilai sebesar 0,4323 dengan probabilitas 0,7306 > 0,05, sehingga secara simultan pengungkapan ekonomi, pengung-

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

kapan lingkungan, dan pengungkapan sosial tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*.

Interpretasi Hasil

Pengaruh Aspek Ekonomi terhadap *Cost of Equity*

Variabel aspek ekonomi memiliki koefisien sebesar -0,031852 dengan nilai signifikansi 0,6940 > 0,05, sehingga H1 ditolak. Arah koefisien yang negatif sebenarnya sudah sesuai dengan Teori Sinyal (Spence, 1978), yaitu bahwa pengungkapan informasi ekonomi dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan berpotensi menurunkan persepsi risiko, sehingga cost of equity juga dapat berkurang. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Kondisi ini menunjukkan bahwa pengungkapan aspek ekonomi dalam *sustainability report*ing, seperti kinerja ekonomi, anti-korupsi, dan kepatuhan, belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian investor terhadap risiko perusahaan. Investor kemungkinan masih lebih mempertimbangkan informasi keuangan utama, seperti profitabilitas, leverage, dan prospek perusahaan, dibandingkan informasi keberlanjutan. Hal ini juga sejalan dengan Teori Asimetri Informasi, karena pengungkapan aspek ekonomi belum sepenuhnya mampu mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia yang belum sepenuhnya merespons informasi nonkeuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Ady, 2017).

Hasil ini berbeda dengan penelitian Ng dan Rezaee (2017) serta Dhaliwal et al. (2011) yang menemukan bahwa pengungkapan keberlanjutan dapat menurunkan cost of equity melalui pengurangan asimetri informasi. Perbedaan tersebut dapat terjadi karena tingkat kematangan pasar modal dan perhatian investor terhadap informasi *sustainability report* tidak selalu sama di setiap negara. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan Widiyanti et al. (2024), Witte (2026), serta Sembiring et al. (2026), yang menunjukkan bahwa sustainability disclosure belum berpengaruh signifikan terhadap cost of capital. Dengan demikian, pengungkapan aspek ekonomi dalam penelitian ini belum memiliki nilai relevansi yang cukup kuat bagi investor untuk menurunkan cost of equity.

Pengaruh Aspek Lingkungan terhadap *Cost of Equity*

Variabel aspek lingkungan memiliki koefisien 0,112840 dengan signifikansi 0,4223 > 0,05, sehingga H2 ditolak. Koefisien positif yang tidak signifikan ini bertentangan dengan prediksi *Teori Sinyal* (Spence, 1978) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan seharusnya menjadi sinyal komitmen perusahaan dalam mengelola risiko iklim dan regulasi kepada investor, sehingga ketidakpastian arus kas masa depan berkurang dan *cost of equity* cenderung turun. Hasil ini juga tidak mendukung *Teori Legitimasi* (Woodward et al., 1996), yang menjelaskan bahwa perusahaan energi perlu menjalankan aktivitas sesuai norma dan harapan masyarakat melalui pengungkapan lingkungan untuk memperoleh penerimaan sosial dan mengurangi persepsi risiko investor. Koefisien positif justru mengindi-

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

kasikan bahwa investor mempersepsikan pengungkapan lingkungan yang lebih luas sebagai cerminan beban biaya tambahan terkait kepatuhan lingkungan dan potensi litigasi, bukan sebagai sinyal pengurangan risiko.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Ok dan Kim (2019) pada perusahaan Korea yang menemukan bahwa manajemen lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*, serta konsisten dengan Widiyanti et al. (2024) yang menunjukkan bahwa efek pengungkapan lingkungan terhadap *cost of capital* tidak lagi signifikan setelah empat tahun pertama pengungkapan. Di pasar modal Indonesia, pengungkapan aspek lingkungan yang mencakup emisi, limbah, dan kepatuhan lingkungan belum mampu memenuhi fungsi legitimasi yang diharapkan karena investor belum sepenuhnya mempertimbangkan risiko lingkungan sebagai faktor material dalam penilaian investasi. Hal ini juga dikonfirmasi oleh Eriandani et al. (2019) yang menemukan bahwa pengungkapan risiko lingkungan belum signifikan menurunkan biaya modal saham pada perusahaan di Indonesia (Eriandani et al., 2019).

Pengaruh Aspek Sosial terhadap *Cost of Equity*

Variabel aspek sosial memiliki koefisien -0,082879 dengan signifikansi 0,4411 > 0,05, sehingga H3 ditolak. Meskipun arah koefisien negatif sesuai dengan prediksi *Teori Stakeholder* (Woodward, Edwards and Birkin, 1996) yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pihak yang terdampak aktivitasnya, sehingga pengungkapan sosial yang transparan seharusnya mengurangi asimetri informasi dan menurunkan *cost of equity*, namun pengaruhnya tidak terbukti signifikan. Pengungkapan aspek sosial yang mencakup ketenagakerjaan, keselamatan kerja, dan hubungan masyarakat belum berhasil memperkuat kepercayaan investor terhadap stabilitas operasional perusahaan secara terukur, karena manfaat sosial bersifat jangka panjang dan sulit dikuantifikasi dalam kalkulasi risiko investor (Ady, 2017).

Hasil ini berbeda dengan temuan Ok dan Kim (2019) yang menemukan bahwa manajemen yang bertanggung jawab secara sosial mampu menurunkan *cost of equity* sebesar 1,13%–1,37% per tahun pada perusahaan Korea, serta dengan Jafar et al. (2024) yang membuktikan bahwa aspek sosial dan karyawan secara signifikan mengurangi *cost of equity* pada perusahaan non-keuangan di BEI. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan Widiyanti et al. (2024) yang menemukan efek pengungkapan sosial terhadap *cost of capital* berubah-ubah dan tidak konsisten sepanjang waktu. Arditiyan dan Purwanto (2025) juga menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of capital* kecuali dimoderasi oleh kinerja keuangan, mengindikasikan bahwa informasi sosial baru relevan bagi investor apabila didukung oleh fundamental keuangan yang kuat (Arditiyan & Purwanto, 2025). Hal ini menunjukkan bahwa *sustainability reporting* aspek sosial belum sepenuhnya mampu memenuhi fungsi pengurangan asimetri informasi yang diharapkan oleh *Teori Stakeholder* dalam konteks perusahaan

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

energi di Indonesia (Sembiring et al., 2026).

SIMPULAN

Pengujian empiris dilakukan untuk menguji pengaruh pengungkapan *sustainability report*ing aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial terhadap *cost of equity* pada perusahaan energi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 13 perusahaan dengan periode 5 tahun atau total 65 observasi. Melalui pengolahan data panel dan interpretasi hasil, disimpulkan bahwa: Pengungkapan aspek ekonomi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Pengungkapan aspek lingkungan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. dan Pengungkapan aspek sosial tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Penelitian berikutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel, memperpanjang rentang waktu pengamatan, menggunakan indikator yang mampu menilai kualitas pengungkapan, serta menambahkan variabel kontrol agar model memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan *cost of equity*.

DAFTAR PUSTAKA

Ady, S. U. (2017). Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Bisnis Dan Manajemen*. http://repository.unitomo.ac.id/id/eprint/455

Arditiyan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap Cost of Capital selama Pandemi Covid-19 dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan SRI-KEHATI Tahun 2020-2023). *Owner*, *9*(2), 1304–1317. https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2019). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, *86*(1), 59–100. https://doi.org/10.2308/accr.00000005

Dillenburg, W. &. (2022). *ESG Disclosure and the Cost of Capital: Is There a Ratcheting Effect over Time?*

Eriandani, R., Narsa, I. M., & Irwanto, A. (2019). Pengaruh pengungkapan risiko lingkungan terhadap likuiditas dan biaya modal saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *22*(2), 183–203. https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2356

Febriyanti, G. A. (2021). PENGARUH *SUSTAINABILITY REPORT*ING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *22*(01), 6.

IDX Channel. (2024). *97 persen emiten sudah lapor sustainability report 2023.* https://doi.org/https://www.idxchannel.com/market-news/97-persen-emiten-sudah-lapor-sustainability-report-2023-bei-soroti-hal-ini

Jafar, R., Basuki, B., Windijarto, W., Setiawan, R., & Yaacob, Z. (2024). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and cost of equity: the moderating effects of board structures. *Cogent Business and Management*, *11*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2429794

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

Khristina Yunita, Muhammad Yusuf, D. I. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Leverage, *Sustainability report*ing Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Ukuran Perusahaan. *PERMANA: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, *17*(3), 1243–1259. http://permana.upstegal.ac.id/index.php/permana

Lasmana, L. I., Breliastiti, R., & Setiawan, T. (2023). Penerapan GRI Standards dalam Penyusunan Laporan Keberlanjutan Tahun 2021 pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer. *JAF (JOURNAL OF ACCOUNTING AND FINANCE)*, *7*(2), 57–83. https://doi.org/10.25124/jaf.v7i2.6023

Ng, Anthony C., Z. R. (2017). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Corporate Finance*. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119915000930?via%3Dihub

OJK. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik.* https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Keuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx

PwC Indonesia. (2023). *Tren dan arah sustainability report Indonesia di masa mendatang.* https://doi.org/https://www.pwc.com/id/en/media-centre/press-release/2023/indonesian/tren-dan-arah-sustainability-report-indonesia-di-masa-mendatang.html

Rimba, S. M. L. (2023). (2021). *Pengaruh Pengungkapan Sustainable Development Goals Terhadap Cost Of Equity Capital (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2018 - 2021)*. https://www.pacific.undp.org/content/pacific/en/home/sustainable-development-goals.html

Sampong, F. (2018). *Disclosure of CSR Performance and Firm Value: New Evidence from South Africa on the Basis of the GRI Guidelines for Sustainability Disclosure*. https://doi.org/10.3390/su10124518

Sembiring, E. E., Afriady, A., Irawan, A., Suwondo, S., Hartanto, E. J., & Daffa, M. (2026). *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan Sustainability Performance Disclosure and Cost of Capital : Evidence from Indonesia*. *14*(January), 40–49.

Sidabutar, N., Siagian, V., Tagal, J., Sinaga, G., Ekonomi, F., & Indonesia, U. A. (2026). Pengaruh *Sustainability report* Disclosure dan Audit Tenure terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Energi Tahun 2020 – 2024. *AKUA : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *5*(2), 327–337. https://doi.org/10.54259/akua.v5i2.7275

Spence, M. (1978). JOB MARKET SIGNALING. *Quarterly Journal of Accounting*. https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5

Widiyanti, N. W., Zakiya, A. L., Ika, R., Pratiwi, P., Bunga, R., & Putri, R. (2024). A Systematic Review of cost of Capital and Sustainability Performance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia) ISSN*, *9*(2), 2528–6501.

Witte Robert, Ewald Aschauer, H. P. (2026). *Corporate Environmental Responsibility and Cost of Equity Capital: A Meta-Analytical Review*. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.70853

Woodward, D. G., Edwards, P., & Birkin, F. (1996). Organizational Legitimacy and Stakeholder Information Provision. *British Journal of Management*, *7*(4), 329–347. https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1996.tb00123.x

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi
Volume 4, No. 1, July 2026, p. 2406-2417

Youngkyung Ok, J. K. (2019). *Which Corporate Social Responsibility Performance Affects the Cost of Equity? Evidence from Korea*. https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su11102947

 Copyright ©2026, JIBEMA

Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License