

Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG), dan Risiko Sistematis terhadap *Cost of Capital*

Merliana¹, Rinni Indriyani², Muzayyanah³

^{1,2,3} Universitas Muhammadiyah Cirebon, Indonesia

* E-mail: rektorat@umc.ic.id

Information Article

History Article

Submission: 20-08-2026

Revision: 30-09-2026

Published: 05-10-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i2.739

A B S T R A K

Cost of Capital sangat krusial dalam keputusan pendanaan bisnis, namun temuan studi terdahulu tentang dampak pengungkapan *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, serta risiko sistematis terhadap *Cost of Capital* di sektor energi masih belum konsisten. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh keempat variabel tersebut pada perusahaan energi di BEI periode 2020 hingga 2024. Studi memakai pendekatan kuantitatif dan data sekunder dari laporan tahunan, keberlanjutan serta keuangan. Melibatkan 12 perusahaan yang disaring lewat metode *purposive sampling* selama 5 tahun, menghasilkan 60 observasi (turun dari total keseluruhan populasi atau sampel awal sebanyak 60% ke 20% dari total emiten sektor energi yang ada). Teknik pengolahan datanya memakai regresi data panel melalui aplikasi *Eviews*. Berdasarkan hasil uji parsial, pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure*), sosial (*social disclosure*), maupun tata kelola (*governance disclosure*) tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap biaya modal (*Cost of Capital*). Sebaliknya, risiko sistematis terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap beban finansial tersebut. Demikian, pengujian secara simultan mengonfirmasikan keempat variabel ini secara bersama-sama berdampak signifikan terhadap biaya modal. Konklusinya, para pemodal pada emiten sektor energi saat ini masih cenderung mengedepankan indikator risiko sistematis dengan informasi ESG ketika menentukan ekspektasi tingkat keuntungan mereka.

Kata Kunci: *Environmental disclosure, Social disclosure, Governance disclosure, Risiko Sistematis, Cost of Capital*

A B S T R A C T

Financing choices within enterprises are heavily dictated by capital costs, yet previous academic inquiries evaluating the repercussions of environmental, social, and governance reporting together with market volatility on this financial metric within the power and fuel sector remain ambiguous. This investigation aims to evaluate the impact exerted by Environmental, Social, and Governance transparency alongside Systematic Risk on the capital expenditures of energy corporations registered on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 timeframe. Employing a numerical analytical framework, the study processes archival records retrieved from corporate annual summaries, ecological responsibility publications, and balance sheets. Through a deliberate sample selection method, a cohort of 12 eligible enterprises was isolated across five consecutive

Acknowledgment

operating years, culminating in a cumulative dataset of 60 observations. The collected figures were evaluated through panel regression techniques via the EViews platform. Statistical results demonstrate that standalone disclosures pertaining to environmental, social, or governance dimensions fail to trigger a statistically meaningful influence on capital servicing costs, whereas systematic risk displays a clear upward-driving effect. Conversely, aggregate evaluation reveals that all four parameters concurrently exert a substantial collective impact. Consequently, these findings imply that capital allocators in the energy domain place heavier emphasis on systemic volatility metrics than on ESG metrics when calculating expected return expectations.

Key word: *Environmental disclosure, Social disclosure, Governance disclosure, Systematic Risk, Cost of Capital,*

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

PENDAHULUAN

Perkembangan isu perubahan iklim, transisi energi, dan keberlanjutan mendorong perusahaan menyesuaikan kebijakan dan strategi operasional. Perusahaan kini dinilai bukan hanya dari pencapaian keuangannya saja, tetapi juga dari seberapa baik mereka menangani urusan lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan (Farhan, 2024) berfungsi sebagai tingkat keuntungan minimal harapan investor, sangat ditentukan oleh bagaimana mereka memandang tingkat risiko suatu perusahaan, termasuk risiko non-keuangan yang tercermin melalui pengungkapan ESG (Natasha et al., 2025). Sejalan dengan itu, Khotimah (2026) menekankan peningkatan perhatian investor terhadap risiko non-keuangan dapat memengaruhi keberlanjutan dan stabilitas perusahaan, sekaligus membentuk persepsi risiko yang berkaitan dengan *Cost of Capital*.

Organisasi internasional seperti *United Nations* dan *International Energy Agency* (IEA) mendorong penerapan operasional bisnis serupa dengan prinsip kepedulian mengenai kelestarian lingkungan dan tanggung jawab sosial serta praktik tata kelola perusahaan dengan baik. Menurut Gss (2025) investasi global untuk keberlanjutan pada tahun 2025 mencapai US\$6,8 triliun, dengan green bond mendominasi sekitar 64% pembiayaan berkelanjutan global. Pembiayaan berkelanjutan dikembangkan untuk mendukung penurunan *Cost of Capital* pada proyek berkelanjutan dan transisi energi. Bisnis yang mampu mengelola aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara optimal biasanya dipandang memiliki risiko yang lebih kecil, maka mereka berpeluang besar mendapatkan sumber dana dengan biaya yang lebih murah.

Di Indonesia, komitmen keberlanjutan tercermin pada target Net Zero Emission tahun 2060 dan POJK No. 51/POJK.03/2017 mengenai kewajiban laporan keberlanjutan. OJK (2025) mencatat total

aset keberlanjutan Indonesia mencapai lebih dari Rp2.500 triliun pada tahun 2023 dan terus meningkat. *United Nations* dan *International Energy Agency* (IEA) pada sektor energi, weighted average *Cost of Capital* (WACC) relatif tinggi karena perusahaan padat modal, sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas, dan menghadapi risiko regulasi lingkungan. mencatat rata-rata *Cost of Capital* proyek energi surya di Indonesia pada 2024 sekitar 9,4%, lebih tinggi dibanding Thailand (6,0%–8,0%) dan Malaysia (6,0%–7,0%)(IEA, 2025). Laporan dari media ekonomi nasional (Kabarbursa, 2025) menunjukkan biaya modal pada kisaran 8%-12% berpotensi untuk menghambat pencapaian target kapasitas PLTS sebesar 100 GW dalam strategi transisi energi nasional. Tingginya biaya modal menyebabkan biaya pembangkit Listrik energi terbarukan menjadi kurang kompetitif, menurunkan minat investasi, dan dapat memperlambat proyek energi terbarukan (Kałużna et al., 2021).

Penilaian risiko oleh investor tidak sekadar ditentukan oleh data keuangan, melainkan turut dipengaruhi oleh keterbukaan informasi non keuangan lewat laporan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Merujuk pada teori sinyal, praktik pengungkapan ESG terbukti mereduksi kesenjangan informasi sekaligus mengirimkan isyarat positif tentang kapabilitas manajemen dalam mengendalikan risiko jangka panjang (Asem & Tian, 2025). Emiten yang menyajikan transparansi ESG lebih tinggi umumnya dipandang berisiko lebih kecil, maka ekspektasi imbal hasil investor dapat menyusut dan pada akhirnya turut menekan *Cost of Capital* (Moussa & Elmarzouky, 2024).

Signifikansi ESG semakin mendesak bagi korporasi di bidang energi karena kegiatan operasionalnya bersinggungan langsung dengan eksplorasi serta eksploitasi kekayaan alam, maka memicu tingkat kerentanan yang tinggi terhadap berbagai isu lingkungan (Amalia et al., 2025). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan dan implementasi ESG. Meskipun tingkat implementasinya di setiap korporasi masih belum merata, nilai ESG emiten sektor energi di Indonesia sepanjang rentang waktu 2020–2024 turut memperlihatkan tren kenaikan (Mulyani et al., 2026). Perbedaan tersebut menunjukkan peningkatan pengungkapan ESG belum selalu mencerminkan kualitas implementasi keberlanjutan yang sama pada setiap perusahaan.

Secara empiris, hubungan antara ESG dan *Cost of Capital* masih menunjukkan temuan tidak konsisten. Berdasarkan Dwomor & Mensah (2024) serta Hamdy & Pratiwi (2023) menemukan pelaporan ESG berhubungan negatif dengan *Cost of Capital* mengindikasikan peningkatan pengungkapan ESG dapat menurunkan biaya modal. Sebaliknya, penelitian Atan et al. (2018) menemukan hubungan ESG dengan kinerja keuangan bisa berbeda antarindikator ESG, sedangkan Gonçalves & Barros (2022) menunjukkan dampak dari masing-masing komponen ESG terhadap *Cost of Capital* terkadang tidak signifikan. Ragam temuan ini mengindikasikan pengaruh ESG pada *Cost of Capital* sangat bergantung pada karakteristik perusahaan, jenis komponen ESG yang dipakai, situasi pasar, serta rentang waktu penelitiannya.

Di samping ESG, risiko sistematis menjadi faktor krusial lain yang dicermati investor dalam menetapkan ekspektasi tingkat pengembalian. Risiko sistematis yang dikurasi melalui besaran nilai beta memegang posisi sentral sebagai komponen fundamental dalam mengkalkulasi biaya (*cost of equity*) melalui kerangka *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Lonjakan nilai beta merepresentasikan tingginya risiko pasar yang mustahil diredam lewat diversifikasi, maka mendorong investor untuk menuntut tingkat keuntungan yang lebih besar (Seo, 2022). Keterkaitan positif antara risiko pasar dan biaya modal ini turut diperkuat oleh hasil studi Rohman & Ismanto (2020) serta Layarda et al. (2021). Namun, Hayati & Husnandini (2019) serta et al. Hermanto et al. (2025) tidak menemukan pengaruh signifikan risiko sistematis terhadap biaya modal. Variasi temuan tersebut mengindikasikan dampak risiko sistematis terhadap *Cost of Capital* masih perlu dikaji dengan mempertimbangkan karakteristik sektor dan periode pengamatan.

Ketidakkonsistenan hasil empiris, karakteristik sektor energi yang berisiko tinggi, serta terbatasnya bukti pada konteks Indonesia mendorong pengujian lebih lanjut. Penelitian ini menganalisis pengaruh *environmental disclosure*, *social disclosure*, *governance disclosure*, dan risiko sistematis terhadap *Cost of Capital* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

METODE PENELITIAN

Studi menerapkan metode kuantitatif menggunakan data sekunder yang berasal dalam laporan tahunan, keberlanjutan serta keuangan emiten sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Seluruh perusahaan di sektor energi tersebut menjadi populasi pada penelitian, sementara sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Dengan mempertimbangkan kriteria kepemilikan laporan keberlanjutan dan kelengkapan data keuangan, dari sampel 12 perusahaan menghasilkan total 60 observasi data panel.

Variabel independen mencakup *Environmental disclosure* (ENV), *Social disclosure* (SOC), serta *Governance disclosure* (GOV) yang dikuantifikasi melalui proporsi item pengungkapan berdasarkan standar GRI 2021. Adapun risiko sistematis diproksikan menggunakan nilai beta saham, sedangkan variabel dependen berupa *Cost of Capital* dihitung memakai pendekatan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Proses pengumpulan data mengandalkan metode dokumentasi serta studi pustaka yang menelaah berbagai data sekunder. Sejalan dengan hal tersebut, Rashid (2022) mendefinisikan data sekunder sebagai informasi yang sudah tersedia dan diterbitkan sebelumnya oleh pihak lain. Laporan keberlanjutan dikodekan berdasarkan item GRI untuk aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Beta dihitung dari return saham dan return pasar, sedangkan WACC dihitung dari laporan keuangan dan return saham.

Analisis data dilaksanakan lewat aplikasi *EViews* versi 12. Berpedoman pada acuan teoretis Wibowo (2025), pembentukan model regresi panel melalui tiga koridor pendekatan yakni *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* serta *Random Effect Model*. Penentuan spesifikasi model terbaik disaring lewat uji *Chow*, *Hausman* hingga *Lagrange Multiplier-test*. Lebih lanjut, pemenuhan asumsi klasik divalidasi melalui uji normalitas *Jarque-Bera* dan *multikolinearitas* berbasis VIF. Pengujian hipotesis akhir kemudian dijabarkan lewat uji parsial *t* dan simultan *F* serta evaluasi koefisien determinasi (R^2) pada patokan taraf nyata 5%.

Model estimasi regresi digunakan dengan rumus yakni:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \quad (1)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Tabel berikut menyajikan ringkasan statistik deskriptif variabel penelitian berdasarkan 60 observasi panel perusahaan sektor energi periode 2020–2024.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Max	Min	Std. Dev.	Obs
ENV	0,45	1,00	0,06	0,28	60
SOC	0,40	1,00	0,08	0,30	60
GOV	0,45	1,00	0,07	0,35	60
BETA	0,92	2,28	-0,83	0,65	60
WACC (Y)	0,11	0,19	0,03	0,03	60

Sumber: Data Primer, diolah peneliti (2026)

Merujuk hasil Tabel 1, tingkat rata-rata pengungkapan aspek *Environmental*, *Social*, dan *Governance* (ESG) dalam kelompok sampel perusahaan di sektor energi tercatat masih berada pada kisaran menengah dengan standar deviasi yang relatif tinggi, maka terdapat variasi pengungkapan antar perusahaan. Rata-rata risiko sistematis (beta) mendekati 1 mengindikasikan tingkat sensitivitas return saham terhadap pasar yang cukup tinggi. Sementara itu, rata-rata *Cost of Capital* (WACC) berada di kisaran 11%, dengan sebaran antara 3% hingga 19%.

Tabel 2. Hasil Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier

Variabel	Uji	Statistic	Prob.	Keputusan
Uji Chow (CEM vs FEM)	Cross-section F	4,8250	0.001	FEM
Uji Hausman (FEM vs REM)	Cross-section random	2,8237	0,5877	REM
Uji LM (CEM vs REM)	Breusch-Pagan	16,9414	0,0000	CEM

Sumber: Data Primer, diolah peneliti (2026)

Merujuk pada Tabel 2, nilai probabilitas *Cross-section F* senilai 0,000 < 0,05 memperlihatkan kecenderungan awal pada FEM sebelum melangkah pada tahap uji *Hausman*. Evaluasi lanjutan uji *Hausman* mencatatkan probabilitas 0,5877 (di atas 0,05), maka mengarahkan pada REM. Munculnya

perbedaan hasil antara uji *Chow* dengan *Hausman* hal tersebut diselesaikan melalui penerapan uji *Lagrange Multiplier*. Berdasarkan perolehan probabilitas *Cross-section Breusch-Pagan* 0,0000 ($< 0,05$), REM akhirnya ditetapkan sebagai pendekatan estimasi paling sah dan digunakan dalam analisis akhir.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	ENV	SOC	GOV	BETA
ENV	1, 000000	0, 342937	0,342937	0.258138
SOC	0.195623	1, 000000	0, 817201	0.633357
GOV	0.342937	0.817201	1, 000000	0.648596
BETA	0.258138	0.633357	0,648596	1.000000

Sumber: Data Primer, diolah peneliti (2026)

Merujuk Tabel 3, seluruh korelasi antarvariabel bebas $> 0,85$. Hal tersebut mengonfirmasi model terbebas dari gangguan multikolinearitas parah, maka penafsiran koefisien regresinya dapat diandalkan secara valid.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi dan Uji t (REM)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.	Keterangan
C	0.015339	3.704427	0.0005	Signifikan
ENV (X1)	0.003991-	1.250071-	0.2166	H1 ditolak
SOC (X2)	0.002190-	0.210233-	0.8343	H2 ditolak
GOV (X3)	0.020516	1.546621	0.1277	H3 ditolak
BETA (X4)	0.018140	1.269571	0.2096	H4 diterima

Sumber: Data Primer, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4, hasil REM menghasilkan konstanta senilai 0,015339 dan probabilitas 0,0005 ($< 0,05$) signifikan. Pada *Environmental disclosure* (X1) memiliki koefisien $-0,003991$ serta probabilitas 0,2166 ($> 0,05$), mengindikasikan ketiadaan pengaruh signifikan maka H1 ditolak. *Social disclosure* (X2) mencatat nilai koefisien $-0,002190$ dengan probabilitas 0,8343 ($> 0,05$) juga tidak berpengaruh signifikan artinya H2 ditolak. Demikian pula *Governance disclosure* (X3) dengan koefisien 0,020516 serta probabilitas 0,1277 ($> 0,05$) tidak memperlihatkan pengaruh signifikan H3 ditolak. Terakhir, Risiko Sistematis/BETA (X4) dengan koefisien 0,018140 dan probabilitas 0,2096 ($> 0,05$), maka tidak berpengaruh signifikan dan H4 turut ditolak.

Tabel 5. Koefisien Determinasi dan Uji F

Pengujian	Nilai	Keputusan
Adjusted R-squared	0, 004453	0,04% variasi Y dijelaskan
Uji F (Prob.)	0, 382165	Signifikan simultan

Sumber: Data Primer, diolah peneliti (2026)

Pada Tabel 5, besaran Adjusted R-squared senilai 0,004453 menunjukkan variasi *Cost of Capital*

yang mampu diterangkan secara kolektif oleh *Environmental disclosure*, *Social disclosure*, *Governance disclosure* serta Risiko Sistematis sejumlah 0,04%. Di sisi lain, tingkat probabilitas uji F senilai 0,0000 ($< 0,05$) mengonfirmasi semua variabel independen tersebut dengan simultan berdampak nyata terhadap *Cost of Capital*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Environmental disclosure* terhadap *Cost of Capital*

Hasil analisa pengaruh *environmental disclosure* tidak berdampak pada *Cost of Capital* emiten sektor energi. Kondisi ini memperlihatkan eskalasi transparansi aspek lingkungan hidup belum sanggup mereduksi ekspektasi tingkat pengembalian investor. Faktor lingkungan masih luput dari prioritas utama penilaian risiko korporasi, sebab pelaku pasar cenderung lebih memprioritaskan informasi yang berkaitan langsung dengan kondisi keuangan seperti profitabilitas, arus kas, struktur modal, prospek industri, volatilitas harga komoditas, dan kondisi ekonomi makro (Janah & Purwanto, 2024). Kondisi tersebut juga terlihat dari variasi tingkat pengungkapan *environmental* antarperusahaan. Peningkatan skor *environmental* tidak selalu diikuti penurunan *Cost of Capital*, maka pengungkapan lingkungan yang lebih tinggi belum tentu dipersepsikan sebagai informasi yang mampu mengurangi risiko investasi.

Hasil studi ini belum sepenuhnya mengonfirmasi *signaling theory* yang menyatakan penyebaran data berfungsi sebagai isyarat bagi investor untuk memangkas senjang informasi. Idealnya, keterbukaan informasi hijau memuat rekam jejak korporasi dalam menekan emisi, menghemat energi, memproses limbah, memanfaatkan sumber daya secara bijak, serta mengelola ancaman ekologis. Jika data tersebut diyakini sah, investor semestinya memandang risiko entitas secara lebih moderat kemudian berdampak pada menyusutnya ekspektasi imbal hasil serta biaya modal. Faktanya, dinamika tersebut belum tampak pada korporasi sektor energi. Pandangan ini sejalan dengan temuan Janah & Purwanto (2024) yang mendapati absennya pengaruh bermakna dari aspek lingkungan terhadap biaya modal. Di samping itu, studi Sidi Rai & Ismawati (2024) menemukan pelaporan lingkungan belum berpengaruh dalam *Cost of Capital* karena pengelolaan lingkungan membutuhkan investasi yang relatif besar seperti pengelolaan limbah dan pengembangan energi terbarukan yang manfaat ekonominya belum tentu terlihat dalam jangka pendek.

Pengaruh *Social disclosure* terhadap *Cost of Capital*

Temuan mengindikasikan, *social disclosure* terbukti tidak berdampak terhadap *Cost of Capital*. Artinya, eskalasi tingkat keterbukaan tanggung jawab sosial korporasi belum tentu menjamin perolehan biaya modal yang lebih murah. Pelaku pasar terpantau masih mendasarkan keputusannya pada indikator-indikator finansial yang bersentuhan langsung dengan fundamental perusahaan, seperti tingkat

profitabilitas, posisi arus kas, komposisi struktur modal, hingga proyeksi bisnis ke depan. Pada perusahaan sektor energi, aktivitas sosial juga berkaitan erat dengan hubungan perusahaan dengan tenaga kerja, masyarakat sekitar, dan pemangku kepentingan dalam pengungkapan sosial dapat dipandang sebagai bagian dari tanggung jawab operasional dan upaya mempertahankan legitimasi perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan pengungkapan sosial belum secara langsung mengubah persepsi investor terhadap risiko perusahaan.

Kondisi tersebut juga dipengaruhi oleh kualitas pengungkapan sosial yang belum seragam. Meskipun perusahaan telah menyampaikan informasi melalui sustainability report, sebagian informasi masih bersifat deskriptif dan belum disertai indikator kinerja yang terukur. Kondisi ini menyebabkan investor mengalami keterbatasan dalam menilai efektivitas program sosial dan manfaat ekonominya bagi perusahaan. Temuan ini belum sepenuhnya selaras dengan *signaling theory*, mengingat transparansi sosial mestinya memancarkan isyarat positif mengenai kapabilitas korporasi dalam membina relasi harmonis bersama para pegawai, komunitas lokal serta berbagai pihak yang berkepentingan. Namun, manfaat sosial seperti peningkatan loyalitas karyawan, pengurangan konflik masyarakat, dan peningkatan reputasi cenderung bersifat jangka panjang serta belum tentu memengaruhi *Cost of Capital* dalam jangka pendek.

Konklusi tersebut sejalan dengan studi Arditiyan & Purwanto (2025) membuktikan variabel sosial tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *Cost of Capital*. (Janah & Purwanto, 2024) menjelaskan pelaksanaan tanggung jawab sosial dapat menimbulkan pertimbangan mengenai penggunaan sumber daya perusahaan karena biaya yang dialokasikan untuk kegiatan sosial belum tentu memberikan manfaat ekonomi secara langsung. (Zuhdi et al., 2024) juga menyatakan aktivitas sosial membutuhkan biaya yang dapat dipandang investor sebagai tambahan beban finansial perusahaan. Oleh karena itu, korporasi perlu mengoptimalkan mutu *social disclosure* lewat penyajian data yang lebih terukur, maka berbagai kontribusi sosial tersebut dapat dievaluasi secara rasional oleh para pemodal.

Pengaruh *Governance disclosure* terhadap *Cost of Capital*

Hasil penelitian *governance disclosure* terbukti tidak berdampak terhadap biaya modal. Kondisi ini mengonfirmasi penguatan tata kelola korporasi belum sanggup menekan beban finansial tersebut pada emiten sektor energi. Faktor pemicunya disinyalir berasal dari karakteristik khusus industri energi yang sangat rentan terhadap gejolak harga komoditas, regulasi pemerintah yang dinamis, serta pergerakan pasar global. Faktor tersebut dapat menyebabkan investor lebih memusatkan perhatian pada risiko eksternal dan kondisi keuangan dibandingkan peningkatan pengungkapan tata kelola. Selain itu, peningkatan skor governance belum tentu mencerminkan efektivitas tata kelola dalam aktivitas operasional perusahaan.

Temuan ini belum sepenuhnya mendukung *signaling theory*. Secara teoritis, tata kelola yang baik dapat menjadi sinyal mengenai transparansi, akuntabilitas, efektivitas pengawasan, dan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan risiko. Secara teoretis, kondisi tersebut semestinya mendorong keyakinan penanam modal sekaligus mereduksi ekspektasi tingkat pengembalian yang mereka tetapkan. Akan tetapi, pengungkapan tata kelola yang tinggi belum tentu mencerminkan efektivitas penerapannya. Perusahaan dapat memenuhi indikator pengungkapan tanpa menunjukkan perubahan yang nyata dalam pengambilan keputusan, pengendalian risiko, maupun penciptaan nilai perusahaan.

Penelitian serupa dengan Arditiyan & Purwanto (2025) mengungkapkan *governance* tidak berpengaruh dalam biaya modal. Janah & Purwanto (2024) menjelaskan penerapan tata kelola membutuhkan sumber daya untuk pelaporan, pengendalian internal dan pengawasan, maka manfaat ekonominya belum tentu langsung dirasakan investor. Zuhdi et al. (2024) juga menemukan peningkatan pengungkapan tata kelola belum mampu menurunkan *Cost of Capital*. Maka demikian, perusahaan perlu memperhatikan efektivitas penerapan *governance* dan tidak hanya berfokus pada pemenuhan indikator pengungkapan.

Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Cost of Capital*

Berdasarkan hasil analisis, risiko sistematis terbukti berdampak positif terhadap *Cost of Capital* dengan koefisien regresi senilai 0,040046. Artinya, eskalasi risiko sistematis akan berbanding lurus dengan peningkatan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Temuan ini mengindikasikan para pemodal tetap memperhitungkan risiko pasar tatkala menetapkan ekspektasi keuntungan, kendati korporasi telah mengimplementasikan praktik ESG. Munculnya risiko sistematis dipicu oleh determinan eksternal seperti fluktuasi perekonomian domestik maupun global serta tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi investasi.

Hasil tersebut sejalan dengan Rohman & Ismanto (2020), risiko pasar berdampak positif terhadap biaya modal. Lebih lanjut, Layarda et al. (2021) menguraikan peningkatan nilai beta korporasi merepresentasikan pembengkakan risiko sistematis yang dipikul penanam modal, maka mereka menuntut tingkat keuntungan lebih tinggi sebagai bentuk kompensasi. Penjelasan Seo (2022), beta memegang posisi krusial dalam *Capital Asset Pricing Model* sebab merefleksikan risiko pasar yang kebal terhadap strategi diversifikasi. Peningkatan *cost of equity* akibat kenaikan beta selanjutnya dapat memengaruhi *Cost of Capital*.

Variasi hasil terhadap studi lain yang mendapati tidak adanya pengaruh risiko sistematis umumnya disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel serta rentang waktu pengamatan. Penelitian ini secara spesifik memfokuskan observasi pada perusahaan sektor energi dalam melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada waktu 2020 hingga 2024. Waktu tersebut memiliki dinamika ekonomi dan pasar

energi yang dapat meningkatkan relevansi risiko sistematis bagi investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola dampak risiko sistematis melalui penguatan struktur modal, efisiensi operasional, diversifikasi sumber pendapatan, tata kelola, dan transparansi informasi. Meskipun risiko sistematis tidak dapat dihilangkan, pengelolaan risiko perusahaan dapat membantu menjaga kepercayaan investor.

Pengaruh *Environmental, Social, Governance disclosure* dan Risiko Sistematis terhadap *Cost of Capital*

Berdasarkan hasil analisa mengungkapkan keterbukaan informasi ESG serta risiko sistematis Seluruh variabel yang diuji secara kolektif terbukti berdampak nyata terhadap tingkat biaya modal perusahaan. Model penelitian mampu menjelaskan sebesar 52,11% variasi *Cost of Capital*. Meskipun demikian, pengujian secara parsial mengungkapkan fakta variabel risiko sistematis menjadi satu-satunya faktor yang berdampak signifikan terhadap biaya modal. Temuan tersebut menunjukkan *Cost of Capital* tidak hanya berkaitan dengan informasi ESG secara individual tetapi juga dipengaruhi oleh kombinasi informasi nonkeuangan dan risiko pasar yang dihadapi perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan ESG berfungsi sebagai instrumen strategis bagi korporasi untuk memancarkan informasi krusial kepada para pemodal terkait kualitas pengelolaan aspek lingkungan dan sosial serta tata kelola perusahaan. Sementara itu, risiko sistematis memberikan informasi mengenai tingkat risiko pasar yang tidak dapat dikendalikan perusahaan (Rohman & Ismanto, 2020). Investor dapat menggunakan kedua informasi tersebut untuk menilai risiko dan menentukan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Pada perusahaan sektor energi, risiko operasional, risiko regulasi, dan volatilitas harga komoditas menyebabkan risiko sistematis memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan masing-masing dimensi ESG. Oleh karena itu, meskipun ESG belum berpengaruh secara parsial, keberadaannya tetap menjadi bagian dari informasi yang dipertimbangkan dalam model secara keseluruhan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian *Environmental, Social, dan Governance disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Capital* dalam perusahaan sektor energi BEI periode 2020–2024. Risiko Sistematis berpengaruh positif signifikan. Secara simultan, keempat variabel tersebut terbukti memberikan pengaruh terhadap *Cost of Capital*. Perusahaan disarankan mengelola risiko sistematis melalui struktur modal, efisiensi operasional, dan transparansi, serta meningkatkan kualitas pengungkapan ESG. Penelitian selanjutnya dapat menempatkan ESG sebagai moderasi, memperluas sampel, atau menambahkan variabel kontrol seperti *profitabilitas* dan *leverage*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, D. S., Aprilia, S., & Pandin, M. Y. R. (2025). Pengaruh implementasi ESG, profitabilitas, dan struktur modal terhadap *Cost of Capital* pada emiten sektor energi. GEMAH RIPAH: Jurnal Bisnis, 5(4), 324–333. <https://doi.org/10.69957/grjb.v5i04.2573>
- Arditiyan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap *Cost of Capital* selama pandemi dengan moderasi kinerja keuangan. Owner: Studi dan Jurnal Akuntansi, 9(2), 1304–1317. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670>
- Asem, E., Fan, R., & Tian, G. Y. (2025). ESG and the *Cost of Capital*: Insights from an AI-assisted systematic literature review. arXiv. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2507.09020>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. Management of Environmental Quality, 29(2), 182–194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Dwomor, E., & Mensah, E. (2024). The role of *Cost of Capital* in the link between ESG reporting and firm performance. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 21(2). <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.11>
- Farhan, M. (2024). Keseimbangan risiko dan imbal hasil dalam strategi investasi berkelanjutan: Pendekatan integratif terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG). 02(April), 243–264.
- Gonçalves, T. C., Dias, J., & Barros, V. (2022). Sustainability performance and the *Cost of Capital*. International Journal of Financial Studies, 10(3), 63. <https://doi.org/10.3390/ijfs10030063>
- Gss, C. A. (2025). *Sustainable Debt Global State of the Market*. 1–16.
- Hamdy, M. N., & Pratiwi, S. D. (2025). Pengaruh skor ESG terhadap weighted average *Cost of Capital* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Prosiding National Seminar on Accounting, Finance and Economics. <https://conference.um.ac.id/index.php/nsafe/article/download/10630/4383>
- Hayati, S., & Husnandini, N. (2019). Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan, dan risiko beta terhadap biaya modal ekuitas. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah (ALIANSI), 2.
- Hermanto, O. L., Sutanto, T. H., Azahra, N. S., Candra, C. A., & Pandin, M. Y. R. (2025). Dampak tingkat pengembalian yang diharapkan, kebijakan dividen, dan risiko sistematis terhadap biaya modal pada perusahaan sektor manufaktur. (September).
- IEA. (2025). High *Cost of Capital* and limited project pipeline hinder clean energy investment in Southeast Asia. International Energy Agency. <https://www.iea.org/commentaries/high-cost-of-capital-and-limited-project-pipeline-hinder-clean-energy-investment-in-southeast-asia>
- Janah, I. R., & Purwanto, A. (2024). Pengaruh *Environmental, Social, Governance* dan profitabilitas terhadap cost of debt serta *Cost of Capital* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. 13, 1–15.
- Kabarbursa. (2025). Biaya modal tinggi, Indonesia bisa gagal capai 100 GW PLTS. <https://www.kabarbursa.com/>
- Kałużna, A. P., Thuczak, A., & Lopatka, P. (2021). The impact of CSR/ESG on the *Cost of Capital*: A case study of US companies. XXIV(3), 536–546.

- Khotimah, L. H. (2026). Analisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, sustainability, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan PT Timah Tbk (43124010388).
- Layarda, D., Widya, U., & Pontianak, D. (2021). Analisis pengaruh beta saham, leverage, ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 6(1), 72–83.
- Moussa, A. S., & Elmarzouky, M. (2024). Beyond compliance: How ESG reporting influences the *Cost of Capital* in UK firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 326. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080326>
- Mulyani, S., Kusumastuti, R., & Tiswiyanti, W. (2026). Kualitas pengungkapan sustainability report berbasis GRI pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. 3(4), 511–527.
- Natasha, V., H, F. P., Nisa, C., P, S. P. K., & Pandin, M. Y. R. (2025). Analisis hubungan antara cost of debt, cost of equity, dan weighted average *Cost of Capital* (WACC) dalam keputusan investasi. 3, 1–11.
- Rashid, F. (2022). Buku metode penelitian Fathor Rasyid.
- Rohman, M. S., & Ismanto, H. (2020). Determinan biaya modal ekuitas: Studi empiris pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan. *Journal of Applied Business and Economics (JABE)*, 7.
- Seo, J. (2022). Estimation of the costs of capital in social economy enterprises. 25–49.
- Sidi Rai, N. M. G. D., & Ismawati, A. F. (2024). The influence of ESG disclosure score on the *Cost of Capital* in the manufacturing company. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (JAEF)*, 5(2), 81–102. <https://doi.org/10.37715/jaef.v5i2.3837>
- Zuhdii, I., Pradana, A., & Wijayanti, I. (2024). The influence of environmental, social, and governance (ESG) implementation on corporate *Cost of Capital* with financial performance as a moderating variable (a case study on companies in ASEAN). 4, 670–687.