



**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN MARKET RISK
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks
SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)**



MUHAMMAD WIFOI HIDAYATULLAH
NIM. 4321071

2025



**PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN MARKET RISK
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks
SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)**



MUHAMMAD WIFOI HIDAYATULLAH
NIM. 4321071

2025

ENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN *MARKET RISK* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Syariah (S.Akun.)



Oleh:

MUHAMMAD WIFQI HIDAYATULLAH

NIM. 4321071

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

2025

PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN *MARKET RISK* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

(Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Syariah (S.Akun.)



Oleh:

MUHAMMAD WIFQI HIDAYATULLAH

NIM. 4321071

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

2025

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Wifqi Hidayatullah

NIM : 4321071

Judul Skripsi : **PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL DENGAN MARKET RISK SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 12 Desember 2025

Yang Menyatakan,



Muhammad Wifqi Hidayatullah

NIM. 4321071

NOTA PEMBIMBING

Lamp : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdr. Muhammad Wifqi Hidayatullah

Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah

PEKALONGAN

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudara:

Nama : Muhammad Wifqi Hidayatullah

NIM : 4321071

Judul Skripsi : **PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG)* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN *MARKET RISK* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Pekalongan, 12 Desember 2025

Pembimbing,



Alvita Tyas Dwi Aryani, M.Si.

NIP. 198406122019032



PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi Saudara:

Nama : Muhammad Wifqi Hidayatullah
NIM : 4321071
Judul Skripsi : **PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE* (ESG) TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN *MARKET RISK* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI** (Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020 - 2024)
Dosen Pembimbing : Alvita Tyas Dwi Aryani, M.Si.

Telah diujikan pada hari Selasa, 23 Desember 2025 dan dinyatakan **LULUS** serta dinyatakan diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)

Dewan Penguji,

Penguji I

Penguji II


Ria Anisatus Sholihah, M.S.A
NIP. 198706302018012001


Syifa Rohmah, M.M
NIP. 199408222022032001

Pekalongan, 29 Desember 2025

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam




Dr. A. M. Ma' Khafidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

MOTTO

"More is lost by indecision than wrong decision."

- Cicero



PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan banyaknya kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan meteril maupun non meteril dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulis Skripsi ini:

1. Allah SWT, yang selalu memberikan saya kemudahan, kenikmatan, kelancaran dan kesehatan.
2. Kedua orang tua saya Bapak Mulyadi dan Ibu Noor Falah, Kakak saya Aufal, dan Adik saya Ataniya yang telah memberikan dukungan moral dan material. Terima kasih karena sudah mengusahakan semua keperluan kuliah dan hidup saya.
3. Keluarga besar yang juga turut andil dalam mendoakan dan mendukung saya.
4. Almamater saya Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Dosen Pembimbing Skripsi Ibu Alvita Tyas Dwi Aryani, M.Si., yang telah meluangkan waktu, tenaga serta pikiran untuk membimbing saya mengerjakan skripsi ini.
6. Dosen Penasehat Akademik Ibu Rinda Asytuti, M.Si., yang telah memberikan masukan dan saran kepada saya selama perkuliahan.
7. Teman-teman organisasi KSPMS dan GenBI yang telah menemani dan memberikan pengalaman berharga selama perkuliahan.

8. Sahabat saya semasa kuliah Angga Teguh Susilo, Haidhar Ali Zulfikar, Muhamad Syahrul Arifin, Muhammad Miftakhu Surur, serta teman-teman perserikatan Domba Aksya yang telah banyak membantu dan memberikan dukungan dalam penyusunan tugas akhir ini.
9. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebut namanya satu persatu, yang telah membantu proses penyusunan skripsi ini. Semoga segala do'a baik kembali kepada kalian semua dan senantiasa Allah permudahkan segala urusannya.



ABSTRAK

MUHAMMAD WIFQI HIDAYATULLAH. Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cost of Equity Capital* dengan *Market Risk* Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks Sri-Kehati Tahun 2020 - 2024)

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya Indeks Persaingan Usaha Indonesia, yang mendorong perusahaan untuk berinovasi dan membutuhkan pendanaan eksternal sehingga penting bagi perusahaan menjaga *Cost of Equity Capital* agar tetap menarik bagi investor. Salah satu faktor yang dapat memengaruhi minat investor adalah kinerja keberlanjutan perusahaan serta kemampuannya mengelola risiko pasar. Perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI dikenal memiliki praktik ESG yang baik, namun fluktuasi *Market Risk* dan persepsi investor terhadap penerapan ESG tetap menjadi faktor utama dalam terbentuknya *Cost of Equity Capital* (CoEC). Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ESG terhadap CoEC, baik secara langsung maupun melalui *Market Risk* sebagai variabel mediasi, pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI periode 2020–2024.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan metode analisis *Ordinary Least Square* menggunakan EViews 13. Data sekunder diperoleh dari laporan keberlanjutan dan laporan keuangan perusahaan yang konsisten berada dalam Indeks SRI-KEHATI selama periode penelitian. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling, menghasilkan 9 perusahaan dengan total 45 observasi. Analisis data meliputi uji statistik deskriptif, pemilihan model, uji, evaluasi inner model, serta pengujian hipotesis.

Hasil analisis menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap CoEC, tetapi ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap *Market Risk*. Selain itu, *Market Risk* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap CoEC. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa ESG memiliki pengaruh tidak langsung terhadap CoEC melalui *Market Risk*, sehingga *Market Risk* berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan dalam meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutan sebagai strategi pengelolaan risiko, serta memberikan pertimbangan bagi investor mengenai peran ESG dan risiko pasar dalam menentukan return yang diharapkan.

Kata Kunci: ESG, *Market Risk*, *Cost of Equity Capital*, SRI-KEHATI.

ABSTRACT

MUHAMMAD WIFQI HIDAYATULLAH. The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) on Cost of Equity Capital with Market Risk as a Mediating Variable (an Empirical Study on Companies Listed in the SRI-KEHATI Index 2020–2024)

This research is motivated by the rise in Indonesia's Competition Index, which pushes companies to continuously innovate and seek external funding, making it essential for firms to maintain an attractive Cost of Equity Capital. One factor that can influence investor interest is the firm's sustainability performance and its ability to manage market risk. Companies included in the SRI-KEHATI Index are known for strong ESG practices; however, fluctuations in Market Risk and investor perceptions of ESG implementation remain key determinants in shaping the Cost of Equity Capital (CoEC). This research aims to analyze the effect of ESG on CoEC, both directly and indirectly through Market Risk as a mediating variable, in companies listed in the SRI-KEHATI Index for the 2020–2024 period.

This research adopts a quantitative descriptive approach using the Ordinary Least Squares (OLS) method with EVIEWS 13. Secondary data were obtained from sustainability reports and financial statements of companies that were consistently included in the SRI-KEHATI Index throughout the observation period. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 9 firms with a total of 45 observations. The data analysis includes descriptive statistical analysis, model selection tests, classical assumption tests, model evaluation, and hypothesis testing.

The results indicate that ESG has no significant effect on CoEC, while ESG has a significant negative effect on Market Risk. Furthermore, Market Risk is found to have a significant positive effect on CoEC. Mediation analysis reveals that ESG has an indirect effect on CoEC through Market Risk, indicating that Market Risk serves as a mediating variable in the relationship between ESG and CoEC. These findings provide important implications for companies in enhancing the quality of sustainability disclosures as part of their risk management strategy, and for investors in considering the role of ESG performance and market risk when determining expected returns.

Keywords: ESG, Market Risk, Cost of Equity Capital, SRI-KEHATI.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya sampaikan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Syariah di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Zaenal Mustakim, M.Ag. selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
2. Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
4. Bapak Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Ibu Alvita Tyas Dwi Aryani, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Rinda Asytuti, M.Si. selaku Dosen Penasehat Akademik (DPA).
7. Ibu Ria Anisatus Sholihah, M.S.A. selaku dosen penguji I.
8. Ibu Syifa Rohmah, M.M. selaku dosen penguji II.
9. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral.
10. Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 12 Desember 2025



Muhammad Wifqi Hidayatullah



DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------|
| JUDUL..... | i |
| SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA | ii |
| NOTA PEMBIMBING | iii |
| PENGESAHAN | iv |
| MOTTO..... | v |
| PERSEMBAHAN..... | vi |
| ABSTRAK..... | viii |
| ABSTRACT | ix |
| KATA PENGANTAR | x |
| DAFTAR ISI..... | xii |
| PEDOMAN TRANSLITERASI..... | xiv |
| DAFTAR TABEL..... | xix |
| DAFTAR GAMBAR | xx |
| DAFTAR LAMPIRAN | xxi |
| BAB I..... | 1 |
| PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 8 |
| C. Pembatasan Masalah..... | 8 |
| D. Tujuan Dan Manfaat | 9 |
| E. Sistematika Pembahasan..... | 9 |
| BAB II..... | 11 |
| LANDASAN TEORI..... | 11 |
| A. Landasan Teori..... | 11 |
| B. Telaah Pustaka | 16 |

| | |
|--|-----------|
| C. Kerangka Berpikir..... | 23 |
| D. Hipotesis | 23 |
| BAB III | 27 |
| METODE PENELITIAN | 27 |
| A. Jenis Penelitian..... | 27 |
| B. Pendekatan Penelitian | 27 |
| C. Populasi dan Sampel Penelitian | 27 |
| D. Variabel Penelitian..... | 29 |
| E. Sumber Data..... | 32 |
| F. Teknik Pengumpulan Data..... | 32 |
| G. Metode Analisis Data..... | 33 |
| BAB IV | 40 |
| ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN..... | 40 |
| A. Gambaran Umum Objek Penelitian | 40 |
| B. Analisis Data..... | 40 |
| C. Pembahasan..... | 52 |
| BAB V | 56 |
| PENUTUP..... | 56 |
| A. Simpulan | 56 |
| B. Keterbatasan..... | 57 |
| C. Implikasi Teoretis dan Praktis | 57 |
| DAFTAR PUSTAKA | 58 |
| LAMPIRAN | I |

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi Arab – Latin yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI No. 158/1977 dan No. 0543b/U/1987.

A. Konsonan

Berikut daftar huruf Arab dan transliterasinya dengan huruf latin:

Tabel Transliterasi Konsonan

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Nama |
|------------|------|--------------------|----------------------------|
| أ | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | Ba | B | Be |
| ت | Ta | T | Te |
| ث | Śa | ś | es (dengan titik di atas) |
| ج | Jim | J | Je |
| ح | Ĥa | ḥ | ha (dengan titik di bawah) |
| خ | Kha | Kh | ka dan ha |
| د | Dal | d | De |
| ذ | Żal | ż | Zet (dengan 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 (dengan titik di bawah) |
| ض | Ḍad | ḍ | de (dengan titik di bawah) |
| ط | Ṭa | ṭ | te (dengan titik di bawah) |
| ظ | Ẓa | ẓ | zet (dengan titik di bawah) |
| ع | `ain | ` | koma terbalik (di atas) |
| غ | Gain | g | ge |
| ف | Fa | f | ef |
| ق | Qaf | q | ki |
| ك | Kaf | k | ka |
| ل | Lam | l | el |
| م | Mim | m | em |
| ن | Nun | n | en |
| و | Wau | w | we |
| ه | Ha | h | ha |
| ء | Hamzah | ‘ | apostrof |
| ي | Ya | y | ye |

B. Vokal

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel Transliterasi Vokal Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Nama |
|------------|--------|-------------|------|
| َ | Fathah | a | a |
| ِ | Kasrah | i | i |
| ُ | Dammah | u | u |

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Tabel Transliterasi Vokal Rangkap

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Nama |
|------------|----------------|-------------|---------|
| يَ... | Fathah dan ya | ai | a dan u |
| وَ... | Fathah dan wau | au | a dan u |

C. Maddah

Dilambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Tabel Transliterasi Maddah

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Nama |
|------------|-------------------------|-------------|---------------------|
| أَ...إِ... | Fathah dan alif atau ya | ā | a dan garis di atas |

| | | | |
|------|----------------|---|---------------------|
| ...ى | Kasrah dan ya | ī | i dan garis di atas |
| ...و | Dammah dan wau | ū | u dan garis di atas |

D. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

1. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Jika pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan "h".

E. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf "l" diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan

di depan dan sesuai dengan bunyinya. Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

G. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

J. Tajwid

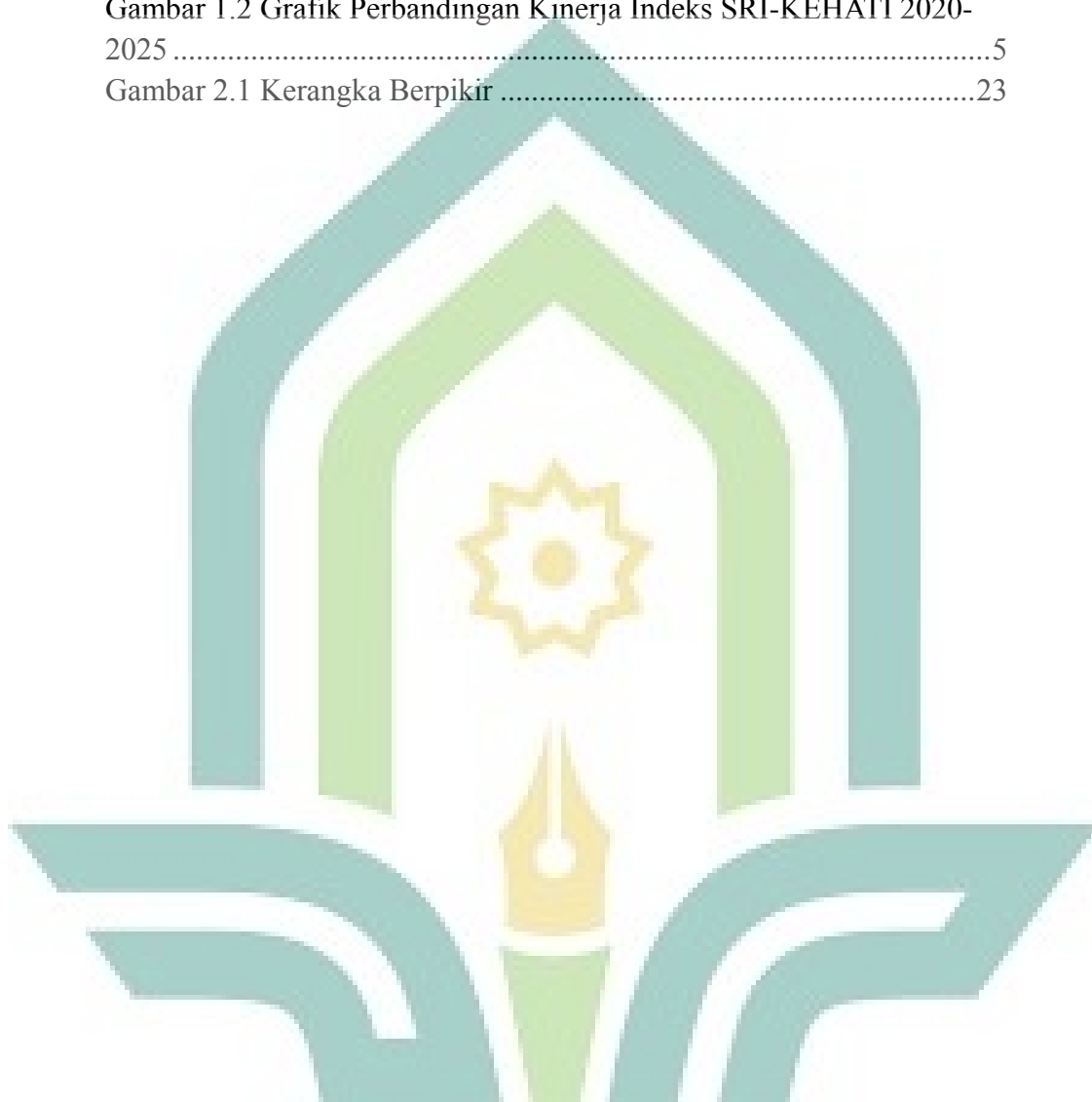
Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 1.1 Telaah Pustaka | 16 |
| Tabel 2.1 Hasil Kriteria Penentuan Sampel..... | 28 |
| Tabel 3.2 Variabel Penelitian | 30 |
| Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel..... | 40 |
| Tabel 4.2 Hasil Uji Deskriptif Statistik | 41 |
| Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Model I | 43 |
| Tabel 4.4 Hasil Uji Chow Model II | 43 |
| Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman Model I..... | 44 |
| Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier Model I..... | 45 |
| Tabel 4.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier Model II | 46 |
| Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolonieritas Model II..... | 47 |
| Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II..... | 48 |
| Tabel 4.10 Hasil Uji T Model I..... | 49 |
| Tabel 4.11 Hasil Uji T Model II..... | 49 |
| Tabel 4.12 Hasil Uji R^2 Model I | 50 |
| Tabel 4.13 Hasil Uji R^2 Model II..... | 50 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 1.1 Tren Hasil IPU Indonesia Tahun 2020 -2024 | 2 |
| Gambar 1.2 Grafik Perbandingan Kinerja Indeks SRI-KEHATI 2020-2025 | 5 |
| Gambar 2.1 Kerangka Berpikir | 23 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|--------|
| Lampiran 1: Sampel Perusahaan | I |
| Lampiran 2: Tabulasi Data..... | IV |
| Lampiran 3: Data Variabel ESG Indikator Environmental..... | VI |
| Lampiran 4: Data Variabel Indikator Social | XII |
| Lampiran 5: Data Variabel ESG Indikator Governance | XIX |
| Lampiran 6: Data Nilai Variabel ESG | XXV |
| Lampiran 7: Data Variabel Market Risk..... | XXVI |
| Lampiran 8: Data Variabel Cost of Equity Capital | XXVI |
| Lampiran 9: Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... | XXVIII |
| Lampiran 10: Uji Pemilihan Model..... | XXVIII |
| Lampiran 11: Uji Asumsi Klasik | XXXI |
| Lampiran 12: Uji Hipotesis | XXXII |
| Lampiran 13: Daftar Riwayat Hidup..... | XXXIV |

BAB I

PENDAHULUAN

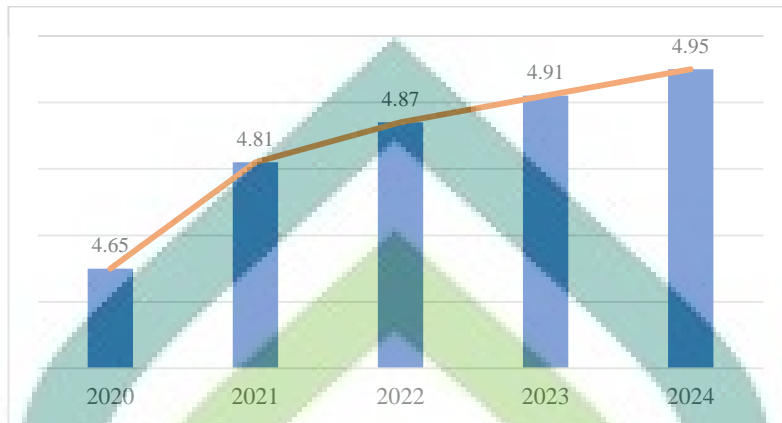
A. Latar Belakang Masalah

Perluasan usaha membutuhkan tambahan dana yang umumnya diperoleh melalui pendanaan eksternal, seperti penerbitan saham atau obligasi untuk diperdagangkan di pasar modal. Informasi yang komprehensif mengenai perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan, terutama informasi yang disajikan dalam laporan keuangan (Fauzi & Firmansyah, 2023). Menurut Rizky et al., (2024), investor akan cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, karena perusahaan tersebut dinilai lebih mudah memperoleh dana dari investor. Pertimbangan ini muncul dari adanya hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi. Ketika perusahaan memperoleh tambahan modal dari investor, perusahaan harus menanggung biaya modal ekuitas yang juga dikenal sebagai *Cost of Equity Capital* (Askotamiya, 2023). Biaya ini diukur menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai alat untuk menghitung *Cost of Equity Capital*, yang membantu investor dalam menentukan kelayakan perusahaan sebagai pilihan investasi. *Cost of Equity Capital* juga merupakan indikator penting dalam keseluruhan biaya yang memengaruhi keputusan investasi (Anggraini et al., 2024).

Cost of Equity Capital merupakan bagian dari biaya pendanaan jangka panjang perusahaan yang mencakup utang jangka panjang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan (Syahlani & Situmeang, 2025). Secara khusus, *Cost of Equity Capital* muncul ketika perusahaan menggunakan modal sendiri, baik melalui laba ditahan maupun penerbitan saham, yang selain mencerminkan tingkat pengembalian yang wajib diberikan kepada pemegang saham (Pangestika & Widiatmoko, 2021), juga mencakup biaya transparansi informasi. Dalam kerangka CAPM, *Cost of Equity Capital* dipandang sebagai tingkat pengembalian minimum di atas *risk free rate* yang menjadi

kompensasi risiko investor, sekaligus berfungsi sebagai *discount rate* dalam penilaian nilai wajar saham.

Gambar 1.1 Tren Hasil IPU Indonesia Tahun 2020 -2024



Sumber: *detikfinance & kppu.go.id (2025)*

Indeks Persaingan Usaha Indonesia telah mengalami kenaikan beberapa tahun terakhir. Berdasarkan (Purnomo, 2025), yang mengambil data dari Tim Peneliti CEDS-Universitas Padjajaran dan KPPU, Indeks Persaingan Usaha yang sebelumnya hanya bernilai 4.65 pada tahun 2020, terus meningkat menjadi 4.81 di tahun 2021, 4.87 di tahun 2022, di tahun 2023 sebesar 4.91, dan di akhir tahun 2024 Indeks Persaingan Usaha Indonesia menyentuh angka 4.95. Persaingan usaha yang terus meningkat akan memaksa perusahaan untuk terus melakukan inovasi agar tetap bisa bertahan bahkan unggul dari kompetitor. Namun untuk melakukan inovasi atau tahap *research and development* tidaklah murah, perusahaan memerlukan banyak sekali dana yang salah satu caranya dapat diperoleh melalui pembiayaan modal. Namun pembiayaan modal tidak bisa didapat secara cuma-cuma. Penanam modal akan menuntut suatu tingkat pengembalian modal sebagai bentuk balas jasa atas dana yang disimpan dalam perusahaan, padahal disaat itu investor bisa menaruh uangnya di aset *risk free rates* (Tedjalaksana et al., 2025). Perusahaan harus bisa menjaga tingkat pengembalian ini agar tidak terlalu tinggi, dan malah berujung pada peningkatan biaya perusahaan dan menurunkan profit

dari sebuah perusahaan. Maka dari itu penting bagi sebuah perusahaan untuk mengetahui, apa saja faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat pengembalian biaya modal atau biasa disebut dengan *Cost of Equity Capital*.

Perusahaan yang dapat mengelola risiko secara efektif, termasuk risiko yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial dan tata kelola perusahaan, umumnya akan dianggap lebih stabil oleh investor. Hal ini membuat investor bersedia menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah, sehingga CoEC perusahaan pun menurun. *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berperan dalam membangun reputasi perusahaan sebagai perusahaan yang berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak sukses dalam mengelola risiko terkait dengan ESG berpotensi dianggap lebih berisiko oleh investor, sehingga investor meminta imbal hasil yang lebih besar sebagai imbal balik atas risiko yang dihadapi oleh investor (Ardi Prada & Wijayanti, 2024). Ketika perusahaan menerapkan praktik ESG yang kuat, hal ini dapat mengurangi berbagai risiko, seperti risiko reputasi, operasional, maupun hukum yang mungkin timbul dari dampak negatif kegiatan bisnis terhadap lingkungan dan masyarakat. Pengurangan risiko-risiko tersebut membuat perusahaan dianggap lebih kredibel dan dapat diandalkan oleh investor (Hatane et al., 2024).

ESG (*Environmental, Social, and Governance*) adalah suatu panduan yang dipergunakan untuk menilai bagaimana cara perusahaan mengelola ketiga aspek baik lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. ESG merupakan seperangkat kriteria yang digunakan dalam operasional perusahaan dan dimanfaatkan oleh investor yang memiliki perhatian lebih ke aspek lingkungan dan sosial untuk menilai kelayakan investasi (Fitri, 2024). *Global Reporting Initiative* (GRI) menyediakan pedoman yang memfasilitasi perusahaan mengungkapkan dampak mereka terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola secara transparan dan terstruktur. Skor ESG didapat dari laporan keberlanjutan perusahaan dan dibandingkan dengan Standar GRI tahun 2021. Terdapat beberapa pengaruh ESG terhadap CoEC, yang pertama yaitu mengenai aspek Lingkungan (*Environmental*). ESG merujuk pada cara perusahaan mengelola pengaruh kegiatan operasionalnya terhadap

lingkungan, seperti pengelolaan limbah, penggunaan energi, serta carbon emission. Perusahaan yang memiliki kinerja *Environmental* yang baik biasanya cenderung dipandang lebih bertanggung jawab dalam menghadapi risiko lingkungan, seperti perubahan iklim dan bencana alam. Hal ini mengurangi risiko jangka panjang yang mungkin dihadapi perusahaan, termasuk risiko litigasi, denda, atau kerugian akibat kerusakan lingkungan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus sering kali dianggap lebih stabil oleh investor (Kwansa et al., 2023).

Kedua yaitu Aspek Sosial (*Social*) yang mencakup bagaimana perusahaan berinteraksi dengan masyarakat, termasuk bagaimana perusahaan memperlakukan karyawan, pelanggan, dan komunitas sekitar. Perusahaan yang berkomitmen pada hak-hak karyawan, kesetaraan gender, serta tanggung jawab sosial sering kali lebih mampu mengelola konflik sosial dan menjaga stabilitas internal. Hal ini dapat mengurangi risiko ketidakpastian yang mungkin timbul akibat konflik tenaga kerja, boikot konsumen, serta ketidakpuasan masyarakat. Semua ini berpotensi memengaruhi pandangan investor terhadap risiko yang dihadapi perusahaan (Made et al., 2024).

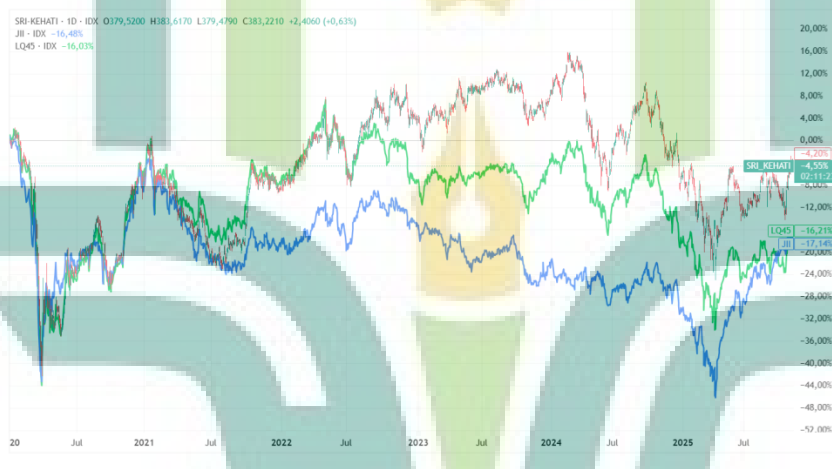
Aspek ketiga yang perlu diperhatikan yaitu Tata Kelola (*Governance*), yang berfokus pada struktur dan proses pengambilan keputusan di tingkat manajemen perusahaan. *Governance* perusahaan yang bagus ditunjukkan melalui transparansi, akuntabilitas, serta mekanisme pengawasan yang ketat terhadap manajemen. Perusahaan yang menjalankan praktik tata kelola dengan baik umumnya lebih mampu menghindari skandal keuangan, praktik korupsi, atau penyalahgunaan aset, sehingga dapat berdampak positif pada stabilitas keuangan perusahaan. Investor biasanya melihat perusahaan dengan tata kelola yang baik dipandang sebagai entitas yang lebih kredibel dan dapat diandalkan dan memiliki manajemen risiko yang efektif (Cao, 2025).

Market Risk yang diukur melalui beta saham berperan sebagai variabel mediasi karena kinerja ESG suatu perusahaan dapat memengaruhi tingkat risiko sistematis yang tercermin dalam nilai beta, dimana perusahaan yang menerapkan praktik ESG secara baik umumnya memiliki arus kas lebih stabil, transparansi lebih tinggi, serta eksposur lebih rendah terhadap risiko pasar, sehingga volatilitas pasar yang tercermin dalam beta saham pun menurun (Ernst & Woihe, 2024). Dalam kerangka *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) oleh

Sharpe (1964), faktor utama untuk menentukan *Cost of Equity Capital* (CoEC) adalah saham beta, karena semakin tinggi beta maka semakin tinggi imbal hasil yang diminta investor sebagai imbal balik atas risiko pasar yang dihadapi, dan sebaliknya, semakin rendah nilai beta, maka biaya ekuitas (CoEC) juga akan semakin rendah. Oleh sebab itu, hubungan ESG terhadap CoEC bukan hanya terjadi secara langsung, melainkan juga secara tidak langsung lewat pengaruhnya terhadap *Market Risk*, sehingga menjadikan beta saham sebagai mekanisme perantara yang menjelaskan keterkaitan antara keberlanjutan perusahaan dengan CoEC yang ditanggungnya.

Bursa Efek Indonesia bersama Yayasan KEHATI mengembangkan indeks bertema keberlanjutan, termasuk *Sustainable and Responsible Investment-KEHATI* (SRI-KEHATI). Indeks ini beranggotakan emiten dengan kriteria seleksi ESG tertentu dan bertujuan menjadi tolok ukur bagi investasi berkelanjutan. Perusahaan yang masuk dalam indeks ini dipilih melalui proses evaluasi ketat berdasarkan kinerja keuangan, praktik keberlanjutan, tata kelola perusahaan yang baik, serta dampaknya terhadap masyarakat dan lingkungan (Ali Fikri, 2023)

Gambar 1.2 Grafik Perbandingan Kinerja Indeks SRI-KEHATI 2020-2025



Sumber: Tradingview (2025)

Kinerja indeks SRI-KEHATI selama periode 2020–2025 menunjukkan tren yang relatif lebih baik dibandingkan indeks

konvensional lain seperti JII30 dan LQ45. Dikutip dari laman swa.co.id, SRI-KEHATI menjadi indeks yang mencatat peningkatan jumlah produk reksa dana berbasis indeks paling konsisten dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan meningkatnya minat investor terhadap instrumen investasi berkelanjutan. Indeks SRI-KEHATI dipilih karena karakteristiknya yang merepresentasikan perusahaan-perusahaan dengan kualitas ESG yang relatif lebih baik dibandingkan perusahaan pada umumnya, sehingga relevan digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang lebih baik.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya keterkaitan antara ESG dengan CoEC seperti pada penelitian Hatane et al. (2024) menunjukkan saat sebelum pandemi, perusahaan dengan praktik ESG yang bagus biasanya mendapatkan biaya ekuitas yang lebih rendah karena calon penanam modal lebih percaya dan melihat perusahaan tersebut lebih bertanggung jawab. Tapi saat pandemi melanda, ketidakpastian pasar begitu tinggi sehingga meskipun perusahaan tetap menjalankan ESG dengan baik, hal itu tidak cukup untuk menenangkan investor atau menurunkan biaya ekuitas secara signifikan. Sebaliknya, pada penelitian yang dilakukan oleh Hanna Pramadhia & Anny Nainggolan (2025) mendapati bahwa peningkatan ESG yang tercermin dalam skor gabungan ESG memiliki hubungan positif dengan CoEC pada perusahaan industri pencemar berat. Artinya, semakin tinggi skor ESG, semakin tinggi biaya ekuitas perusahaan tersebut. Sedangkan pada perusahaan non-industri pencemar berat memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan tersebut.

Penelitian di China yang dilakukan oleh Chen et al. (2023) menunjukkan bahwa ESG juga mempengaruhi CoEC secara tidak langsung melalui *Market Risk*. ESG berperan dalam menekan risiko sistematis perusahaan, di mana peningkatan kinerja keberlanjutan dapat menurunkan volatilitas yang dirasakan investor. Ketika risiko pasar turun, premi risiko yang diminta investor juga menurun, sehingga CoEC menjadi lebih rendah. Temuan ini memperkuat dugaan bahwa *Market Risk* merupakan jalur mediasi penting yang menjelaskan bagaimana implementasi ESG diterjemahkan menjadi penurunan biaya

modal, sehingga relevan untuk diuji pada konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Beberapa peneliti juga meneliti pengaruh ESG terhadap *Market Risk* seperti penelitian yang dilakukan oleh Aristiningtyas (2023) yang menemukan masing-masing aspek ESG berpengaruh negatif terhadap risiko investasi. Implementasi ESG yang baik menunjukkan bahwa perusahaan lebih mampu mengelola risiko lingkungan, sosial, maupun tata kelola sehingga kepercayaan investor bisa meningkat dan menurunkan risiko investasi. Penelitian (Gidage et al., 2024) di India menemukan bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap *Systemic Risk*. Perusahaan dengan peringkat ESG yang tinggi mampu membangun loyalitas konsumen yang kuat serta menarik struktur perdagangan investor institusional, sehingga menurunkan sensitivitas risiko sistematis (SR).

Penelitian lain juga menguji pengaruh *Market Risk* terhadap CoEC seperti Penelitian Ismanto & Rohman (2021) yang menyatakan terdapat pengaruh positif pada risiko pasar (beta saham) terhadap CoEC. Hal ini terjadi karena perusahaan memperhatikan risiko pasar dalam merumuskan strategi kebijakan ekuitas, begitu pula investor yang mempertimbangkan perubahan kondisi pasar dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian (Askotamiya, 2023) sejalan dengan temuan tersebut, dimana risiko pasar berpengaruh positif terhadap CoEC. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Rogomulyo (2024), ia menemukan bahwa beta saham justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap CoEC. Hasil tersebut dikarenakan saham dengan beta yang lebih rendah mencerminkan volatilitas lebih kecil dibandingkan pasar sehingga dianggap lebih aman oleh investor. Investor dengan preferensi risiko rendah cenderung memilih saham beta rendah. Permintaan yang tinggi terhadap saham tersebut dapat menurunkan CoEC, karena investor bersedia menerima imbal hasil yang lebih rendah.

Meskipun banyak penelitian telah mengeksplorasi pengaruh ESG terhadap *Cost of Equity Capital* (COEC) tetapi hasilnya masih beragam. Beberapa studi menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan ESG memang dapat menurunkan biaya ekuitas, sementara yang lain

tidak menemukan hubungan signifikan atau bahkan melihat efek non-linier tergantung kondisi pasar dan karakteristik perusahaan. Untuk menjawab inkonsistensi ini, penelitian ini memperkenalkan *Market Risk* yang diukur melalui beta saham atau volatilitas sistematis sebagai variabel mediasi. Hal ini didasarkan pada temuan empiris seperti yang dicatat oleh Chen et al. (2023) menyatakan di pasar Tiongkok, ESG berkontribusi pada reduksi risiko pasar (*risk premium*) dengan menambah diversifikasi pasar dan memperbaiki sensitivitas saham terhadap risiko pasar yang secara langsung dapat menurunkan CoEC. Dengan demikian, memasukkan *Market Risk* sebagai mediator memberikan penjelasan yang lebih komprehensif. ESG dapat memperbaiki persepsi risiko (menurunkan beta), dan melalui pengurangan risiko ini, investor menuntut premi risiko yang lebih rendah sehingga menurunkan CoEC.

Berdasarkan dari latar belakang tersebut, maka penulis berminat untuk melaksanakan penelitian dengan judul “PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* DENGAN *MARKET RISK* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Tercatat Indeks SRI-KEHATI tahun 2020 - 2024)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, beberapa perumusan masalah menjadi fokus penelitian ini, diantaranya:

1. Bagaimana pengaruh ESG terhadap CoEC?
2. Bagaimana pengaruh ESG terhadap *Market Risk*?
3. Bagaimana pengaruh *Market Risk* terhadap CoEC?
4. Bagaimana pengaruh ESG terhadap CoEC dengan *Market Risk* sebagai variabel mediasi?

C. Pembatasan Masalah

Untuk memastikan penelitian tetap fokus dalam mencapai tujuannya, perlu ditetapkan batasan-batasan yang jelas. Hal ini dilakukan agar terhindar dari pembahasan yang terlalu luas dan menjaga agar studi tetap terarah. Berikut ini adalah lingkup pembatasan yang diterapkan dalam penelitian ini:

1. Peneliti fokus pada variabel dependen yaitu *Cost of Equity Capital* perusahaan yang terdapat dalam SRI-KEHATI rentang tahun 2020-2024.
2. Untuk variabel independen yang diteliti adalah *Environmental, Social, and Governance*.
3. Variabel mediasi yang diteliti adalah *Market Risk*.

D. Tujuan Dan Manfaat

Berdasarkan masalah yang telah didapatkan, tujuan peneliti yang hendak diraih diantaranya:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh ESG terhadap CoEC
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh ESG terhadap *Market Risk*
3. Untuk mengetahui bagaimana *Market Risk* terhadap CoEC
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh ESG terhadap CoEC dengan *Market Risk* sebagai variabel mediasi

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

Riset dikehendaki berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan ketika akan berinvestasi serta bagi korporasi sebagai referensi dalam pengambilan keputusan terkait hal-hal yang mungkin dapat berpengaruh bagi *Cost of Equity Capital* perusahaan, sehingga di masa depan perusahaan dapat menentukan strategi yang tepat dalam pengambilan keputusan.

2. Manfaat Teoretis

Riset ini dikehendaki mampu menghasilkan manfaat bagi akademisi maupun peneliti dan menambah pengetahuan di bidang ekonomi, khususnya dalam hal *Cost of Equity Capital* serta menjadi acuan bagi riset berikutnya.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I: PENDAHULUAN

Bagian pendahuluan memperlihatkan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, serta tujuan dan manfaat dari penelitian. Bab ini akan memberikan gambaran umum tentang penelitian.

BAB II: LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan diuraikan *signaling theory*, telaah pustaka, hipotesis beserta penjelasan teoritis lain yang serupa dengan masalah penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ketiga terdapat jenis dan pendekatan penelitian yang digunakan, setting penelitian, populasi dan sampel yang diteliti, variabel-variabel yang dianalisis, sumber data dan teknik pengumpulannya, serta metode analisis data yang diterapkan.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Di bab keempat menyajikan analisis terhadap data yang diperlukan dalam penelitian, diikuti dengan pembahasan secara deskriptif analitis berdasarkan hasil yang didapatkan.

BAB V: PENUTUP

Bab kelima terakhir, peneliti menjelaskan tentang simpulan yang diperoleh, serta menyajikan keterbatasan dan implikasi teoritis serta praktis.



BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan penelitian diatas, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Environmental, Social, and Governance* tidak terbukti berpengaruh langsung terhadap *Cost of Equity Capital* dalam SRI-KEHATI periode 2020-2024 dengan nilai *coefficient* sebesar 0,0013 dan nilai probabilitas $0,3196 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan telah menyampaikan ESG melalui laporan keberlanjutan, investor belum menjadikan pengungkapan tersebut sebagai pertimbangan utama dalam menilai biaya modal ekuitas perusahaan.
2. *Environmental, Social, and Governance* menunjukkan pengaruh negatif terhadap *Market Risk* dalam SRI-KEHATI periode 2020-2024 dengan mempunyai nilai *coefficient* $-1,2509$ dan *probability* $0,000 < 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi cenderung memiliki beta saham yang lebih rendah, yang mencerminkan penurunan risiko pasar.
3. *Market Risk* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital* dalam SRI-KEHATI periode 2020-2024 dengan nilai *coefficient* sebesar 0,0103 dan *probability* $0,000 < 0,05$. Hal ini menegaskan bahwa semakin tinggi risiko pasar yang dihadapi perusahaan, semakin tinggi pula tingkat imbal hasil yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko tersebut.
4. *Environmental, Social, and Governance* terbukti berpengaruh secara tidak langsung terhadap *Cost of Equity Capital* melalui *Market Risk* dalam SRI-KEHATI periode 2020-2024 dengan mempunyai nilai *sobel test* sebesar $6,519 > 2,01$ T tabel. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun ESG tidak berpengaruh langsung terhadap CoEC, tetapi ESG dapat mempengaruhi CoEC secara tidak langsung yang terjadi melalui mekanisme penurunan *Market Risk* (risiko pasar) yang dihadapi perusahaan.

B. Keterbatasan

Peneliti mengakui bahwa studi ini tidak terlepas dari sejumlah limitasi dan kelemahan. Beberapa batasan penelitian meliputi:

1. Jumlah sampel yang dapat diterapkan dalam penelitian relatif terbatas, hal ini merupakan konsekuensi dari penerapan kriteria seleksi yang spesifik. Akibatnya, penelitian ini hanya memanfaatkan data dari 9 perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024 dari total populasi yang lebih besar.
2. Penelitian hanya mengkaji 1 variabel independen yaitu ESG yang diuji pengaruhnya terhadap *Cost of Equity Capital*, dan 1 variabel mediasi yaitu *Market Risk*.

C. Implikasi Teoretis dan Praktis

1. Implikasi Teoretis

Hasil kajian empiris ini, semoga dapat berkontribusi sebagai sumber referensi akademis bagi peneliti masa depan, khususnya dalam lingkungan Universitas dan secara umum bagi komunitas peneliti. Studi ini juga memperkaya perkembangan ilmu keuangan terutama dalam aspek valuasi perusahaan dan faktor-faktor determinannya. Mengingat masih terbatasnya eksplorasi ilmiah mengenai pengaruh ESG terhadap CoEC melalui *Market Risk* pada perusahaan berkelanjutan di Indonesia.

2. Implikasi Praktis

Penelitian diproyeksikan mampu memberikan implikasi praktis berupa pengayaan informasi mengenai biaya modal ekuitas dan hal-hal yang mempengaruhinya. Juga diharapkan hasil penelitian dipertimbangkan bagi manajemen perusahaan dalam mengimplementasikan strategi keberlanjutan yang terintegrasi dengan manajemen risiko dan perencanaan struktur modal, serta bagi investor dalam analisis investasi mereka.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Fikri, M. A. (2023). Kinerja Investasi Saham Berkelanjutan Indeks Sri Kehati Dengan Metode Sharpe. *Jurnal Penelitian Dan Pengkajian Ilmiah Sosial Budaya*, 2(2), 114–118. <https://doi.org/10.47233/jppisb.v2i1.708>
- Anggraini, F., Ethika, E., & Adenia, S. (2024). *Intellectual capital , CSR , and earnings quality impact on equity cost of capital Cost of Equity Capital. October*, 79–92. <https://doi.org/10.14414/jbb.v14i1.4649>
- Ardi Prada, I. Z., & 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). *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(6), 670–687. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/view/15390>
- Aristiningtyas, T. P. (2023). *PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL , SOCIAL , GOVERNANCE (ESG)*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
- Askotamiya, C. (2023). Cost of Equity Capital and the Determinant: A Study in Industrial Firms in Indonesia. *Journal of Asian Multicultural Research for Economy and Management Study*, 3(4), 16–29. <https://doi.org/10.47616/jamrems.v3i4.356>
- Azhar, J. A., Istiyarti, S., & Chasanah, U. (2023). *DETERMINAN HARGA SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Kasus : Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII))*. 5, 226.
- Cao, S. (2025). *Literature Review on the Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity Capital*. 7(7), 91–96.
- Chen, Y., Li, T., Zeng, Q., & Zhu, B. (2023). *Effect of ESG*

performance on the cost of equity capital: Evidence from China.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.09.001>

Ernst, D., & Woithe, F. (2024). Impact of the Environmental, Social, and Governance Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3).
<https://doi.org/10.3390/jrfm17030091>

Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.

Fajarini, N., & Heikal, J. (2024). *Reassessment of CAPM Relative Accuracy: Comparative Study with Actual Price Movement in Indonesia (2019-2022)*. 3(1), 74–93.

Fauzi, I., & Firmansyah, A. (2023). Corporate Social Responsibility Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Risk Disclosure, Cost of Capital: Moderating Role of Earnings Management. *Accounting Analysis Journal*, 12(1), 50–70.
<https://doi.org/10.15294/aaj.v12i1.66185>

Febriyanti, E., Ardiyani, K., Kushermanto, A., & Ulum, A. S. (2025). *INFORMATION ASYMMETRY, EARNINGS AGGRESSIVENESS AND COST OF EQUITY: THE MODERATING ROLE OF INVESTOR*. 18(1), 42–66.

Fitri, S. K. (2024). *PENGARUH KINERJA ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG) TERHADAP BIAYA UTANG (COST OF DEBT) DI INDONESIA TAHUN 2019- 2023.pdf*.

Gidage, M., Bhide, S., Paturkar, R., & Kolte, A. (2024). ESG Performance and Systemic Risk Nexus: Role of Firm-Specific Factors in Indian Companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(9). <https://doi.org/10.3390/jrfm17090381>

Hair, J. F. J., Wolfinbarger, M., Money, A. H., Samouel, P., & Page, M. J. (2015). *Essentials of Business Research Methods*. Routledge.
<https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9781315704562>

Haliza, N., Nabilah, Z., Ahmadi, M. A., Surakarta, U. M., & Sukoharjo, K. (2024). *PERAN ENVIRONMENTAL , SOCIAL , AND GOVERNANCE (ESG) DALAM MEMENGARUHI KEPUTUSAN INVESTOR PADA INVESTASI BERKELANJUTAN : LITERATURE REVIEW DALAM MEMENGARUHI KEPUTUSAN INVESTOR PADA INVESTASI BERKELANJUTAN : LITERATURE REVIEW*. 2(12).

Hanna Pramadhia, J., & Anny Nainggolan, Y. (2025). The Role of ESG Component in Shaping Corporate Cost of Debt and Cost of Equity in Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1345–1357. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1241>

Hatane, S. E., Soewarno, N., & Isnalita. (2024). Cost of Equity Pre and During Covid-19 Outbreak: Environmental, Social, and Governance Performance in Indonesia. *ABAC Journal*, 44(3), 243–260. <https://doi.org/10.59865/ABACJ.2024.38>

Hidayati, S., & Himawan Rahardika. (2023). GDP, firm value and systematic risk on Indonesian Kompas100 stock return. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 12(3), 324–334. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i3.2572>

Hollstein, F., & Prokopczuk, M. (2015). *Estimating Beta **.

Hutabarat, E. C., Arifin, T., & Abrar, A. (2022). *How does audit committee moderate the relationship between audit firm size , industry specialization , and the cost of equity capital? A comparison of the Ohlson and Capital Asset Pricing Model*. 19(1), 97–117. <https://doi.org/10.31106/jema.v19i1.17985>

Ismanto, H., & Rohman, M. S. (2021). Determinan Biaya Modal Ekuitas: Studi Empiris Pada Perusahaan Properti, Real Estate Dan Kontruksi Bangunan. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 7(2), 194. <https://doi.org/10.30998/jabe.v7i2.5619>

Kwansa, N. A., Nguyen, H. T. M., & Wong, R. (2023). ESG

performance and cost of capital: what do we know Evidence from the United States. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 1(1). <https://doi.org/10.1504/ijmef.2023.10059849>

Made, N., Dirdasih, G., Rai, S., & Filiana Ismawati, A. (2024). Anastasia Filiana Ismawati / The Influence of ESG Disclosure Score on the Cost of Capital in the. *Manufacturing Company Journal of Accounting, Entrepreneurship, and Financial Technology (JAEF)*, 05(51), 81–102.

Martono, N. (2015). *Metode Penelitian Sosial: Konsep-Konsep Kunci*. Rajawali Pers.

Mawardi, M. C., Wulandari, E., & Malikah, A. (2017). *Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela dan Beta Pasar Terhadap Cost of Equity Capital (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. 58–70.

Narimawati, U., Sarwono, J., Affandi, A., & Priadana, H. M. S. (2020). *Ragam Analisis dalam Metode Penelitian: untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi*. Prof. Dr. Umi Narimawati, Dra., S.E., M.Si., Jonathan Sarwono, S.Sos., M.Hum., Prof. Dr. H. Azhar Affandi, S.E., M.Sc., Prof. Dr. H.M. Sidik Priadana, M.S.

Nani. (2022). *Step by Step Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews*. CV.Visit Intelgensia. [https://repository.uinbanten.ac.id/11748/1/E-Book Data Panel Eviews.pdf](https://repository.uinbanten.ac.id/11748/1/E-Book>Data%20Panel%20Eviews.pdf)

Napitupulu, R. B. T. P. S. (2021). *Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS*. Madenatera.

Pane, Y. (2020). Pengaruh Kewajiban Pajak Tangguhan, Rasio Likuiditas Proksi Current Ratio Dan Rasio Profitabilitas Proksi Net Profit Margin Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya : Penelitian Ilmu Akuntansi*, 6(2), 125–136.

<https://doi.org/10.47663/abep.v6i2.57>

- Pangestika, P. S., & Widiatmoko, J. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 1959–1980. <https://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/Focus-Scope>
- Peliu, S.-A. (2024). Exploring the impact of ESG factors on corporate risk: empirical evidence for New York Stock Exchange listed companies. *Future Business Journal*, 10(1), 1–34. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00378-6>
- Pujiastuti, A., Yunita, R. D. S., & Astuti, F. Y. (2024). Esg Performance, Debt Equity Choices, and Rapid Adjustments in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 64–84. <https://doi.org/10.21002/jaki.2024.04>
- Purnomo, H. (2025). *Persaingan Usaha di Indonesia Masih Ketat, Begini Datanya*. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-7722893/persaingan-usaha-di-indonesia-masih-ketat-begini-datanya>
- Rizky, M., Jamal, S. W., & Anshari, R. (2024). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan Pertambangan. 5(1), 19–26. <https://doi.org/10.47065/jtear.v5i1.1476>
- Rogomulyo, S. R. (2024). PENGARUH MANAJEMEN LABA, ASIMETRI INFORMASI, Iukuran PERUSAHAAN DAN BETA SAHAM TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL (Studi Empiris Yang Terdaftar Di JII70 Periode (2019 – 2023)). 10, 98–117.
- Rosmiati, J., Basuki, B., Windijarto, W., Rahmat, S., & Zulnaidi, Y. (2024). Environmental , social and governance (ESG) disclosure and cost of equity : the moderating effects of board structures. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2429794>

- Savitri, C., & Faddila, S. P. (2025). *The Impact of E-Service and E-Trust on E-Loyalty with E-Satisfaction as a Mediating Variable (Study of E-Wallet Users in Generation Z Karawang District)*.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19, 425–442. <https://doi.org/10.2307/2977928>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Susanto, E. E., & Suryani, Z. (2024). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 3(9), 2413–2426.
- Syahlani, D., & Situmeang, C. (2025). *Free cash flow , market to book ratio*. 11(September).
- Tedjalaksana, K. C., Imelda, E., Akutansi, P. S., & Tarumanagara, U. (2025). *PENGARUH TINGKAT COST OF EQUITY PADA PERUSAHAAN*. 6, 324.
- Vaniatan, M., Akuntansi, J., Ekonomi, F., & Sriwijaya, U. (2024). *DAMPAK ENVIRONMENT , SOCIAL , AND GOVERNANCE TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN : INVESTASI KEBERLANJUTAN ATAU BEBAN FINANSIAL ?* 2(1), 1562–1577.
- Wahyuni, A. E., Junaidi, & Anwar, S. A. (2025). *Dampak Implementasi ESG Reporting Terhadap Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023)*. 14(01), 761–773.