KAMPUS AKADEMIK PUBLISING
Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi (JRME)
Vol.3, No.6 November 2026
e-ISSN: 3046-7144, p-ISSN : 3046-7411, Hal 361-374
DOI : https://doi.org/10.61722/jrme.v3i6.13295

PENGARUH *ESG DISCLOSURE* TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN *COST OF EQUITY* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Muhamad Aryadana Akbar, I Nyoman Nugraha Ardana Putra
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram
Email : muhamadaryadanaakbar@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine and analyze the effect of ESG Disclosure on profitability (Return on Assets / ROA) mediated by the Cost of Equity in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2025 period. The population in this study includes all energy sector companies listed on the IDX, with the sampling technique executed through purposive sampling. The analysis was performed using panel data regression with Stata 19 software, where Structure 1 Equation was estimated using the Random Effects Model (REM) and Structure 2 Equation using the Fixed Effects Model (FEM) with robust standard errors, alongside the Sobel Test to evaluate the mediating effect. The empirical results demonstrate that ESG Disclosure has a negative but insignificant effect on profitability (ROA). ESG Disclosure has a positive and significant effect on the Cost of Equity. The Cost of Equity has a negative but insignificant effect on profitability (ROA). Furthermore, the Sobel Test proves that the Cost of Equity does not mediate the effect of ESG Disclosure on profitability (ROA) in energy sector companies on the Indonesia Stock Exchange.*

Keywords: *ESG Disclosure, Cost of Equity, Return on Assets, Profitability, Energy Sector.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *ESG Disclosure* terhadap profitabilitas (*Return on Assets* / ROA) dengan *Cost of Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, dengan teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak Stata 19, di mana Persamaan Struktur 1 diestimasi menggunakan *Random Effects Model* (REM) dan Persamaan Struktur 2 menggunakan *Fixed Effects Model* (FEM) dengan *robust standard error*, serta Uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). *ESG Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cost of Equity*. *Cost of Equity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Lebih lanjut, Uji Sobel membuktikan bahwa *Cost of Equity* tidak memediasi pengaruh *ESG Disclosure* terhadap profitabilitas (ROA) pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *ESG Disclosure*, *Cost of Equity*, *Return on Assets*, Profitabilitas, Sektor Energi.

LATAR BELAKANG

Sektor energi merupakan industri padat modal strategis di Indonesia yang profitabilitasnya sangat bergantung pada efisiensi pemanfaatan aset. Namun, berdsarkan data dari *investing.com* (2026) yang diolah peneliti, data kinerja keuangan perusahaan sektor energi terdaftar di BEI periode 2021–2025 menunjukkan volatilitas ROA yang signifikan, mengalami kenaikan dari 6,75% (2021) ke 9,26% (2022), anjlok ke 3,48%

Naskah Masuk: 02 November 2026; Revisi: 03 November 2026; Diterima: 04 November 2026; Terbit: 05 November 2026.

(2023), lalu berfluktuasi hingga 6,36% (2025). Ketidakstabilan ini mendorong urgensi evaluasi faktor-faktor penentu profitabilitas, salah satunya melalui transparansi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) *disclosure* yang tren keterbukaannya di Indonesia terus meningkat hingga 49,70% pada 2024 (BGK Foundation, 2025).

Dalam perspektif *Agency Theory* dan *Legitimacy Theory*, pengungkapan ESG berfungsi mengurangi masalah keagenan sekaligus amunisi mempersempit jurang legitimasi demi mengamankan *social license to operate* (Jensen & Meckling, 1976; Suchman, 1995). Terpenuhinya legitimasi dapat menekan risiko sengketa lingkungan dan denda regulasi yang bermuara pada peningkatan ROA (Patro et al., 2025). Meski demikian, bukti empiris pengaruh ESG terhadap profitabilitas masih menunjukkan kontradiksi (*research gap*). Sejumlah studi menemukan pengaruh positif (Dwomor & Mensah, 2024; Leony et al., 2024; Wijaya et al., 2025), sedangkan studi lain mencatat pengaruh tidak signifikan (Husna et al., 2026) hingga berdampak negatif akibat timbulnya beban operasional tambahan pada sektor ekstraktif (Jaya & Martadinata, 2024).

Inkonsistensi temuan tersebut mengindikasikan adanya mekanisme tidak langsung yang menjembatani kedua variabel, yaitu *Cost of Equity* (CoE). Berdasarkan *Information Asymmetry Theory*, pengungkapan ESG yang transparan dapat mengikis ketimpangan informasi internal-eksternal sehingga menekan risiko estimasi dan menurunkan tingkat imbal hasil ekuitas yang disyaratkan investor (Akerlof, 1970; Sariri et al., 2026). Penurunan CoE selanjutnya memberikan efisiensi biaya pendanaan dan ruang alokasi modal ke investasi operasional yang lebih produktif, yang pada tahap berikutnya mendongkrak pencapaian ROA (Malik et al., 2026). Atas dasar alur pemikiran tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *ESG disclosure* terhadap profitabilitas (ROA) dengan *Cost of Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi terdaftar di BEI periode 2021–2025.

KAJIAN PUSTAKA

Keberlanjutan dan kinerja keuangan korporasi sektor energi berakar pada dinamika hubungan keagenan, transparansi informasi, dan legitimasi sosial. Teori keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan potensi konflik kepentingan serta *agency costs* akibat pemisahan kepemilikan dan pengendalian (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983). Konsep ini berinteraksi dengan teori asimetri informasi (*Information Asymmetry*

Theory) yang menekankan masalah *adverse selection* dan *moral hazard* akibat ketimpangan informasi internal-eksternal (Akerlof, 1970; Healy & Palepu, 2001). Sementara itu, teori legitimasi (*Legitimacy Theory*) menegaskan pentingnya keselarasan operasional dengan norma publik untuk mengamankan *social license to operate* (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995). Ketiga kerangka teori tersebut dievaluasi melalui tiga variabel: profitabilitas (*Return on Assets*/ROA), *Cost of Equity* (CoE via CAPM), dan *ESG disclosure* (analisis konten berbasis GRI Standards 2021).

Dalam perspektif teori legitimasi, pengungkapan ESG berbasis GRI 2021 berfungsi sebagai instrumen strategis untuk mempersempit *legitimacy gap*. Keterbukaan informasi ini memperkuat reputasi perusahaan, mengamankan kontrak penjualan jangka panjang dengan konsumen institusional karena mengurnagi risiko gangguan operasional, serta memitigasi risiko sengketa lingkungan dan sanksi regulasi (Patro et al., 2025). Legitimasi sosial yang diperoleh pada akhirnya mendorong efisiensi pemanfaatan aset untuk mendongkrak profitabilitas (Dwomor & Mensah, 2024; Leony et al., 2024; Wijaya et al., 2025).

- **H1: ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.**

Namun, dari sudut pandang teori keagenan, pengungkapan ESG merepresentasikan alokasi sumber daya modal yang signifikan untuk pengawasan dan penjaminan (*bonding costs*) (Jensen & Meckling, 1976). Pada sektor padat modal dan ekstraktif, pengeluaran ESG berpotensi menimbulkan *opportunity cost* berupa berkurangnya modal untuk investasi produktif jangka pendek. Hal ini kemudian membuat pemegang saham mensyaratkan tingkat imbal hasil ekuitas (*required rate of return*) yang lebih tinggi (Husna et al., 2026) dan mendorong peningkatan Cost of Equity.

- **H2: ESG disclosure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cost of Equity.**

Tingkat imbal hasil ekuitas tersebut selanjutnya berdampak pada efisiensi operasional korporasi. CoE yang tinggi mengindikasikan membengkaknya beban pendanaan implisit serta tingginya biaya keagenan (*monitoring costs* dan kerugian efisiensi alokasi modal) (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini membatasi fleksibilitas manajemen dalam

mengeksekusi investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, CoE yang rendah memberi ruang efisiensi finansial bagi perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan aset dalam mencetak laba bersih (Dwomor & Mensah, 2024).

- **H3: Cost of Equity berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.**

Secara integratif, teori asimetri informasi dan teori keagenan menjelaskan peran *Cost of Equity* sebagai jalur transmisi mediasi. Transparansi aspek ESG mengikis ketimpangan informasi antara manajemen dan investor, menekan risiko estimasi, serta menurunkan biaya keagenan yang pada tahap awal berkontribusi pada penurunan CoE (Akerlof, 1970; Healy & Palepu, 2001; Malik et al., 2026; Adnan & Akbar, 2026; Sariri et al., 2026). Penurunan CoE selanjutnya menghemat beban modal dan melonggarkan struktur keuangan perusahaan untuk mengalihkan sumber daya ke aktivitas produktif yang meningkatkan ROA.

- **H4: Cost of Equity memediasi secara signifikan pengaruh ESG disclosure terhadap profitabilitas.**

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis asosiatif/kausal. Populasi penelitian mencakup 91 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria konsistensi terdaftar serta keberlanjutan penerbitan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) sepanjang 2021–2025, diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbasis data panel, yang dihimpun dari situs web resmi masing-masing perusahaan, Investing.com, serta basis data *Market Risk Premia*.

Pengoperasionalan variabel mencakup *ESG disclosure* (diukur dengan *content analysis* berbasis GRI Standards 2021) sebagai variabel independen, profitabilitas (diproksikan dengan ROA) sebagai variabel dependen, dan *Cost of Equity* (diestimasi melalui CAPM) sebagai variabel mediasi. Analisis menggunakan *software* STATA 19.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil

Tabel 1

Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	180	0,0891	0,1495	-0,4106	0,6026
COE	180	0,0960	0,0481	-0,0967	0,3474
ESGDI	180	0,7221	0,1722	0,2523	0,9820

Berdasarkan Tabel 1, variabel profitabilitas (*Return on Assets*) memiliki rata-rata sebesar 0,0891 (8,91%) dengan deviasi standar 0,1495 (14,95%) serta rentang nilai dari -0,4106 hingga 0,6026, yang mencerminkan variabilitas kinerja keuangan yang cukup lebar antarperusahaan sampel dari kondisi rugi hingga sangat profitable. Variabel *Cost of Equity* (COE) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 0,0960 (9,60%) dengan deviasi standar 0,0481 (4,81%) serta rentang dari -0,0967 hingga 0,3474, yang mengindikasikan ekspektasi imbal hasil pasar berada di tingkat moderat meskipun sempat dipengaruhi volatilitas *beta* saham pada batas minimumnya. Sementara itu, *Environmental, Social, and Governance Disclosure Index* (ESGDI) menunjukkan rata-rata sebesar 0,7221 (72,21%) dengan deviasi standar 0,1722 (17,22%) dan rentang antara 0,2523 hingga 0,9820, yang mengindikasikan bahwa tingkat keterbukaan informasi keberlanjutan berbasis GRI Standards 2021 pada sektor energi secara umum tergolong tinggi namun tetap memiliki variasi komitmen transparansi antarperusahaan.

Tabel 2

Ringkasan Hasil Uji Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Jenis Pengujian	Struktur 1 (Y1 = COE)	Struktur 2 (Y2 = ROA)
Uji Chow	F(35, 143) = 5,12 (0,0000)	F(35, 142) = 6,65 (0,0000)
Uji Hausman	chi2 = 0,31 (0,5794)	chi2 = 6,55 (0,0378)
Uji Breusch-Pagan LM	chibar2 = 70,87 (0,0000)	—
Uji Normalitas	Adj chi2 = 21,83 (0,0000) | z = 4,843 (0,0000)	Adj chi2 = 29,69 (0,0000) z = 6,248 (0,0000)

Uji Heteroskedastisitas	chi2(1) = 0,34 (0,5589)	chi2(36) = 1.047.223,39 (0,0000)
Uji Multikolinearitas	—	Mean VIF = 1,04 (Max VIF: 1,04)
Uji Autokorelasi	F(1, 35) = 51,703 (0,0000)	F(1, 35) = 9,746 (0,0036)

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji penetapan model mengonfirmasi bahwa Struktur 1 dispesifikasikan menggunakan *Random Effects Model* (REM), di mana uji Hausman menghasilkan nilai $p > 0,05$ dan diperkuat uji LM dengan $p < 0,05$, sedangkan Struktur 2 ditetapkan menggunakan *Fixed Effects Model* (FEM) sesuai hasil uji Hausman ($p < 0,05$).

Pada pengujian asumsi klasik, meskipun uji Skewness-Kurtosis dan Shapiro-Wilk menunjukkan residual kedua persamaan tidak berdistribusi normal ($p < 0,05$), estimasi tetap valid karena jumlah observasi tergolong besar ($N \times T = 180 > 30$) sehingga terpenuhi asumsi asimtotik berbasis *Central Limit Theorem* (CLT). Lebih lanjut, Struktur 2 tidak mengalami multikolinearitas (Mean VIF = 1,04 < 10). Untuk mengatasi pelanggaran autokorelasi pada kedua struktur serta heteroskedastisitas pada Struktur 2, seluruh estimasi regresi dieksekusi menggunakan opsi *robust standard errors* di Stata 19 guna menghasilkan estimasi parameter yang konsisten, efisien, dan bebas bias (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Tabel 3

Ringkasan Hasil Uji Kelayakan Model, Uji Parsial, dan Uji Mediasi

Persamaan / Pengujian	**Variabel / Jalur**	**Koefisien**	**Statistik Uji (t/z)**	**Standard Error**	**Probabilitas (p-value)**	**Keputusan / Keterangan**
Struktur 1 (Y1 = COE)	Wald chi2(1)	—	4,02	—	0,0449	Model Layak (p < 0,05)
	ESGDI -> COE (H2)	0,0603	z = 2,01	—	0,0450	Berpengaruh Positif Signifikan (**H2 Diterima**)
Struktur 2 (Y2 = ROA)	F(2, 35)	—	0,81	—	0,4520	Model Tidak

						Layak (p > 0,05)
	ESGDI -> ROA (H1)	-0,2242	t = -1,23	—	0,2260	Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan (**H1 Ditolak**)
	COE -> ROA (H3)	-0,0297	t = -0,08	—	0,9380	Berpengaruh Negatif Tidak Signifikan (**H3 Ditolak**)
Uji Mediasi	Sobel Test (H4)	—	t = -0,0777	0,0231	0,9381	Tidak Memediasi (**H4 Ditolak**)

Berdasarkan Tabel 3, hasil estimasi Struktur 1 (REM) menunjukkan nilai Wald chi2 sebesar 4,02 (p = 0,0449), yang mengonfirmasi bahwa model regresi layak untuk menguji variabel *Cost of Equity*. Pengungkapan ESG (ESGDI) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap COE dengan koefisien 0,0603 (z = 2,01; p = 0,0450), sehingga H2 diterima.

Sementara itu, pada Struktur 2 (FEM), uji F-statistik menghasilkan nilai 0,81 (p = 0,4520), yang mengindikasikan bahwa secara simultan model regresi Struktur 2 tidak fit. Secara parsial, ESGDI berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap ROA (koefisien -0,2242; t = -1,23; p = 0,2260), sehingga H1 ditolak. Demikian pula COE berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA (koefisien -0,0297; t = -0,08; p = 0,9380), sehingga H3 ditolak. Berdasarkan hasil Uji Sobel, diperoleh nilai t = -0,0777 dengan p-value = 0,9381 (p > 0,05), yang membuktikan bahwa *Cost of Equity* tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan profitabilitas, sehingga H4 ditolak.

B. Pembahasan

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Profitabilitas (ROA)

Pengungkapan ESG terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor energi, sehingga Hipotesis 1 ditolak. Dalam perspektif Legitimacy Theory (Dowling & Pfeffer, 1975; Suchman, 1995), pengungkapan ESG memang berfungsi mempersempit kesenjangan legitimasi dan mengamankan pengakuan publik. Namun, pelaksanaan program keberlanjutan pada sektor energi membutuhkan pengalokasian sumber daya serta biaya operasional yang besar, seperti pengolahan limbah, keselamatan kerja, dan tanggung jawab sosial. Besarnya beban biaya ini belum tentu sebanding dengan peningkatan pendapatan secara langsung dalam periode berjalan karena adanya tenggat waktu dampak ekonomi. Akibatnya, manfaat legitimasi sosial yang diperoleh belum mampu diterjemahkan menjadi peningkatan profitabilitas atas aset secara langsung. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jaya dan Martadinata (2024), Husna et al. (2026), serta Arbawa dan Sutarti (2025).

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Cost of Equity

Pengungkapan ESG terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cost of Equity, sehingga Hipotesis 2 diterima. Berdasarkan Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), pengungkapan ESG mencerminkan besarnya biaya penjaminan dan alokasi sumber daya modal untuk pemenuhan kewajiban sosial serta pengawasan. Pada sektor energi yang padat modal, besarnya pengeluaran untuk aktivitas ESG dapat memicu biaya peluang, yaitu berkurangnya porsi modal yang tersedia untuk investasi operasional langsung yang menghasilkan arus kas jangka pendek, sehingga pemegang saham mensyaratkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi atas ekuitas yang ditanamkan. Temuan ini mendukung studi Pitriani et al. (2026), Sariri et al. (2026), serta Patro et al. (2025).

Pengaruh Cost of Equity terhadap Profitabilitas (ROA)

Cost of Equity terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga Hipotesis 3 ditolak. Berdasarkan Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), peningkatan imbal hasil ekuitas secara teoritis mencerminkan tingginya biaya keagenan dan persepsi risiko yang membatasi efisiensi alokasi modal. Namun, penyesuaian mekanisme pengawasan internal serta respons efisiensi manajemen membutuhkan proses dan waktu hingga dampaknya benar-benar terealisasi pada profitabilitas aset. Selain itu, Cost of Equity hanya mengukur tingkat pengembalian yang disyaratkan investor ekuitas pasar dan tidak mencakup biaya pendanaan utang secara menyeluruh seperti pada WACC,

sehingga dampaknya tidak secara langsung membentuk profitabilitas operasional perusahaan dalam periode pengamatan (Dwomor & Mensah, 2024).

Peran Cost of Equity dalam Memediasi Pengaruh ESG Disclosure terhadap Profitabilitas (ROA)

Cost of Equity terbukti tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pengungkapan ESG dan profitabilitas, sehingga Hipotesis 4 ditolak. Berdasarkan Information Asymmetry Theory (Akerlof, 1970; Healy & Palepu, 2001), pengungkapan ESG yang dilakukan perusahaan energi belum mampu secara efektif mengikis ketimpangan informasi antara manajemen dan penyedia modal. Investor di pasar modal masih melihat bahwa profil risiko sektor energi lebih didominasi oleh faktor eksternal makro, seperti fluktuasi harga komoditas global dan risiko operasional industri. Karena informasi ESG belum cukup kuat mengubah penilaian risiko investor untuk menekan tingkat imbal hasil ekuitas, Cost of Equity gagal bertindak sebagai jalur transmisi dalam mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh *ESG disclosure* terhadap profitabilitas (*Return on Assets*) dengan *Cost of Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Hasil analisis data panel menunjukkan bahwa *ESG disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) karena beban pengeluaran keberlanjutan belum mampu diterjemahkan menjadi peningkatan imbal hasil aset secara langsung dalam jangka pendek. Sebaliknya, *ESG disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cost of Equity*, yang mengindikasikan bahwa alokasi modal besar untuk aktivitas ESG dipersepsikan investor sebagai biaya peluang yang mengurangi modal produktif sehingga meningkatkan ekspektasi imbal hasil pasar. Di sisi lain, *Cost of Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan tidak terbukti memediasi hubungan antara *ESG disclosure* dan profitabilitas, sebab penilaian risiko investor di sektor energi yang padat modal lebih didominasi oleh ketersediaan arus kas internal dan faktor eksternal makro seperti volatilitas harga komoditas global.

Ketidakpastian dan tidak signifikannya beberapa jalur hubungan dalam penelitian ini mengindikasikan adanya sejumlah keterbatasan metodologis. Pertama, model penelitian belum memasukkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, tingkat utang, dan harga komoditas global, sehingga pengaruh laporan ESG belum terisolasi secara sempurna dari variabel pengganggu. Kedua, penggunaan skor ESG gabungan berpotensi memicu *cancelling-out effect*, di mana tingginya beban biaya investasi pilar lingkungan menutupi potensi efisiensi dari pilar tata kelola. Ketiga, jalur transmisi *Cost of Equity* kurang sensitif pada sektor energi karena proyek padat modal berorientasi jangka panjang sehingga efisiensi biaya ekuitas tidak langsung bertransformasi menjadi profitabilitas operasional periode berjalan. Berdasarkan keterbatasan tersebut, peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel kontrol keuangan dan makroekonomi, memisahkan pengungkapan ESG ke dalam pilar individual (lingkungan, sosial, tata kelola), serta mencoba variabel mediasi lain seperti *Cost of Debt* atau memperluas objek penelitian ke sektor non-padat modal seperti perbankan dan barang konsumen.

DAFTAR REFERENSI

Adnan, N., & Akbar, N. S. (2026). Sustainability strategies and capital costs: A study of non-financial disclosure in the GCC agri-food industry. *Sustainable Futures, 11*, Article 101590. https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101590

Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.

Arbawa, A. R., & Sutarti. (2025). Analyzing the impact of ESG disclosure on the cost of capital. *Proceeding Accounting, Management, Economics Uniska (ICAMEKA), 2*, 524–533.

Arditiyan, A. K., & Purwanto, A. (2025). Pengaruh ESG terhadap Cost of Capital selama Pandemi dengan Moderasi Kinerja Keuangan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1304–1317. https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2670

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

BGK Foundation. (2026). *ESG Hub Annual Report*. Diakses dari https://bgkfoundation.org/esg-hub/annual-report

Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate financial management* (13th ed.). Cengage Learning.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). Fundamentals of financial management (11th ed.). Thomson Higher Education.

Contreras-Pacheco, O. E., & Lesmez Peralta, J. C. (2020). *Stakeholder management: Formulating a primer for practitioners*. RiuNet.

Creswell, J. W. (2009). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (3rd ed.). SAGE Publications.

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.

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), 241–259. https://doi.org/10.21002/jaki.2024.11

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. The Academy of Management Review, 14(1), 57–74.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. The Journal of Law and Economics, 26(2), 301–325.

Firmansyah, A., Andriani, A. F., Mahrus, M. L., Febrian, W., & Jadi, P. H. (2021). Biaya modal perusahaan di Indonesia: Tanggung jawab sosial dan tata kelola perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 371–388. https://doi.org/10.24912/je.v26i3.796

Giese, G., & Lee, L.-E. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), 69–83. https://doi.org/10.3905/jpm.2019.45.5.069

Hayes, A. F. (2022). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach* (3rd ed.). The Guilford Press.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440.

Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2007). *Strategic management: Competitiveness and globalization (Concepts and cases)* (7th ed.). Thomson South-Western.

Husna, M., Isriani, R., & Anggraini, D. M. (2026). Pengaruh Pengungkapan Sustainability (ESG), Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Modal pada Perusahaan Sektor Perkebunan dan Agribisnis yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024. *Muamalah Insights: Journal of Islamic Entrepreneurship and Management*, 1(1), 397–412. https://doi.org/10.30983/muamalahinsights

Indonesia, M. N. (2025, September 5). *PNBP Sektor ESDM 2024 Lampaui Target Capai 113 Persen, Rp269 Triliunan*. https://nikel.co.id/

Initiative, G. R. (2026). *Terjemahan Bahasa Indonesia*. Global Reporting Initiative. https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-bahasa-indonesia-translations/

Jaya, I. K. B. A., & Martadinata, I. P. H. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Profitabilitas. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi (VJRA)*, 13(2), 59–71.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.

Johan, J. J., Lindrawati, & Susanto, A. (2025). Pengungkapan ESG: Apakah berdampak ke cost of debt? *Jurnal Akuntansi, 19*(1), 1–21. https://doi.org/10.25170/jak.v19i1.5929

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral RI. (2023). *Capaian ESDM Tahun 2022: Realisasi PNBP Capai 138 Persen, Subsidi Energi Tetap Dipertahankan*. Direktorat Jenderal Minyak dan Gas Bumi.

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral RI. (2024). *Tembus Rp300,3 Triliun, PNBP Sektor ESDM di 2023 Lampaui Target*.

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral RI. (2026a). *Capaian Positif Tahun 2025, Negara Hadir Penuhi Kebutuhan Energi Masyarakat*.

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral RI. (2026b). *Capaian Sektor ESDM 2021: Investasi Membaik, PNBP Meroket*.

Leony, E., Rizkiyanti, A., & Uzliawati, L. (2024). Pengaruh Environmental, Social dan Governance Disclosure terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman di Indonesia. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(1), 196–213.

Malik, N., Kashiramka, S., & Sharma, P. (2026). ESG disclosures and capital structure: An analysis of debt and equity dynamics in India. International Review of Economics & Finance, 105, Article 104890. https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.104890

Market Risk Premia. (2026). *Indonesia - Cost of Equity & Market Risk Premium*. Diakses dari https://www.market-risk-premia.com/id.html

Mutia, D. K. (2025). Analisis kecukupan POJK 51/2017 sebagai kerangka regulasi pelaporan ESG pada emiten sektor keuangan Indonesia. *Jurnal Aktual Akuntansi Bisnis Terapan*, 8(1), 23–39.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261–297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. The American Economic Review, 53(3), 433–443.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. The Journal of Finance, 39(3), 575–592.

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*.

https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Pages/POJK-Penerapan-Keuangan-Berkelanjutan-bagi-Lembaga-Jasa-Keuangan,-Emiten,-dan-Perusahaan-Publik.aspx

Patro, A., Mishra, G., & Lee, C.-H. (2025). The impact of ESG reporting on the cost of equity capital in India: The moderating role of external auditors. *IIMB Management Review, 37*(1), Article 100615.

Pitriani, N., Tara, N. A. A., & Nururly, S. (2026). Do sustainability practices reduce the cost of equity? Evidence from Indonesian energy companies. *Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Science, 6*(3), 1–15.

Pradana, A. F. (2024). The Effect of Environmental, Social, & Governance (ESG) Disclosure and Tax Avoidance on Cost of Capital with Firm Size as a Moderating Variable. *Devotion: Journal of Research and Community Service*, 5(10), 1238–1251.

Prayogo, E., Sudarma, M., Purwanti, L., & Adib, N. (2026). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure and firm value in Indonesia: A meta-analysis. *International Journal of Business and Society*, 27(1), 349–374. https://doi.org/10.33736/ijbs.12828.2026

Purnama, I. D. (2026, September 5). *87 Persen Emiten Sudah Terbitkan Laporan Keberlanjutan 2025 tapi Angka Verifikasi Masih Rendah*. IDXChannel. https://www.idxchannel.com/playlists/87-persen-emiten-sudah-terbitkan-laporan-keberlanjutan-2025-tapi-angka-verifikasi-masih-rendah

Putri, S. D. R., & Tjun, L. T. (2025). ESG Factor and Cost of Capital: What Do We Know? *Jurnal Akuntansi*, 29(2), 247–268.

Rahayu, A. D., Hayati, M., & Selvina, M. (2025). Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Cost of Capital dengan Kepatuhan Syariah Sebagai Variabel Moderasi. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 11(1), 316–333.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2018). *Corporate finance: Core principles and applications* (5th ed.). McGraw-Hill Education.

Sariri, F., Permatasari, I., & Venusita, L. (2026). Does ESG Disclosure Matter? The Moderating Role of Leverage. *Equity*, 29(1), 40–52. https://doi.org/10.34209/equ.v29i1.14292

Sekaran, U., & Bougie, R. (2009). *Research methods for business: A skill building approach* (5th ed.). John Wiley & Sons, Ltd.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. The Journal of Finance, 52(2), 737–783.

Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis* (11th ed.). McGraw-Hill Education.

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–611. https://doi.org/10.2307/258788

Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Wan Mohammad, W. M., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015

Wijaya, R., Hifni, S., Saprudin, Isnawati, Nordiansyah, M., & Sarwani. (2025). Pengaruh Environmental, Social dan Governance Disclosure Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *JWM (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 13(1), 81–93. https://doi.org/10.20527/jwm.v13i1.361

Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. The MIT Press.