

Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan financial leverage terhadap cost of equity capital pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2024

Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat

Dheana Revalina Tewu

Corresponding author: rvealina@gmail.com
Sam Ratulangi University - Indonesia

Herman Karamoy

Sam Ratulangi University - Indonesia

Steven J. Tangkuman

Sam Ratulangi University - Indonesia

DOI

10.58784/mbkk.475

Keywords

CSR Disclosure
Financial Leverage
Cost of Equity Capital
IDX Mining

JEL Classification

M40
M41

Received 3 July 2026

Revised 17 July 2026

Accepted 18 July 2026

Published 20 July 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure and financial leverage on the Cost of Equity Capital (CEC) in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2024 period, using Signaling Theory as its theoretical framework. This study employs a quantitative approach using an associative method and purposive sampling, resulting in a sample of 16 companies with a total of 64 observations during the study period. The data used are secondary data obtained from the companies' annual reports and sustainability reports. The CSR disclosure variable was measured using the Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) based on the 2021 Global Reporting Initiative (GRI) standards; financial leverage was measured using the Debt-to-Equity Ratio (DER); and CEC was measured using the Ohlson Model. Data analysis was conducted using multiple linear regression with the assistance of SPSS version 27. The results indicate that CSR disclosure does not have a significant effect on CEC, whereas financial leverage has a positive and significant effect on CEC. An Adjusted R-Square value of 0.066 indicates that these two independent variables account for only 6.6% of the variation in CEC, while the remaining 93.4% is explained by other factors outside the research model. Thus, it can be concluded that financial leverage is proven to be one of the factors influencing CEC, whereas CSR disclosure has not been shown to have a significant effect on CEC among mining companies listed on the IDX during the 2021–2024 period.

©2026 Dheana Revalina Tewu, Herman Karamoy, Steven J. Tangkuman



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Cost of Equity Capital (CEC) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko investasi pada suatu perusahaan. Besarnya CEC menjadi indikator penting karena memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan sekaligus mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat risiko perusahaan. Pada sektor pertambangan, CEC menjadi perhatian khusus karena karakteristik industrinya yang padat modal, memiliki risiko operasional yang tinggi, serta dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dan berbagai isu lingkungan.

Fenomena CEC pada perusahaan sektor pertambangan di Indonesia menunjukkan adanya fluktuasi selama periode 2021–2024. Perubahan nilai CEC tersebut menunjukkan bahwa persepsi risiko investor terhadap perusahaan tidak selalu stabil dari waktu ke waktu. Gambaran fenomena tersebut dapat dilihat pada Tabel 1 dibawah ini.

Tabel 1. Data cost of equity capital pada 4 perusahaan sektor pertambangan 2021-2024

Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	<i>Cost of Equity Capital</i>			
		2021	2022	2023	2024
Alamtri Resources Indonesia Tbk.	ADRO	0.395	-0.095	0.620	0.252
Bumi Resources Minerals Tbk	BRMS	-0.119	-0.328	-0.366	-0.657
Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA	-0.113	0.756	-0.570	-0.890
Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	0.181	-0.176	-0.051	-0.193

Sumber: www.idx.co.id (diperoleh, 2026)

Berdasarkan Tabel 1, beberapa perusahaan seperti ADRO, BRMS, DSSA, dan PTBA mengalami perubahan nilai CEC yang cukup beragam selama periode pengamatan. Sebagian perusahaan bahkan menunjukkan nilai CEC yang negatif pada beberapa tahun tertentu. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya perubahan persepsi risiko investor yang dipengaruhi oleh dinamika pasar, ketidakpastian harga komoditas, maupun kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Fenomena tersebut menjadi penting untuk dikaji karena dapat memengaruhi keputusan investasi dan biaya pendanaan perusahaan.

Meskipun CEC tidak diatur secara langsung dalam regulasi di Indonesia, transparansi informasi perusahaan yang dapat memengaruhi CEC didukung oleh berbagai ketentuan, seperti Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 mendorong penyampaian informasi yang lebih transparan sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor.

Faktor yang diduga memengaruhi CEC adalah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Financial Leverage*.

Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi melalui penyampaian informasi kepada investor. Dalam penelitian ini, pengungkapan CSR dipandang sebagai informasi nonkeuangan yang mencerminkan transparansi perusahaan. Namun, transparansi pengungkapan CSR pada perusahaan sektor pertambangan di Indonesia masih menjadi perhatian. Atikah dkk. (2024) melaporkan bahwa hanya sebagian perusahaan pertambangan yang mengungkapkan informasi CSR secara rinci, sedangkan sebagian lainnya belum memenuhi kewajiban terkait reklamasi dan pascatambang. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan ketidakpastian investor dalam menilai risiko perusahaan. Sementara itu, *Financial Leverage* menunjukkan tingkat risiko keuangan akibat penggunaan utang dalam struktur pendanaan. Kedua informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan investor dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* terhadap CEC masih menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian Setiawan & Yunita (2023) menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap CEC, sedangkan Dewi & Yanti (2023) membuktikan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap CEC. Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Pratama (2021), yang menyatakan bahwa *Financial Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap CEC. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara pengungkapan CSR, *Financial Leverage*, dan CEC masih belum konsisten sehingga perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor pertambangan yang memiliki karakteristik risiko dan kebutuhan pendanaan yang berbeda dibandingkan sektor lainnya.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* terhadap CEC pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperluas pemahaman mengenai pengaruh pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* terhadap CEC pada perusahaan sektor pertambangan, serta menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan maupun investor dalam pengambilan keputusan.

Tinjauan pustaka

Akuntansi keuangan

Akuntansi keuangan merupakan proses penyusunan dan penyajian laporan keuangan yang bertujuan menyediakan informasi mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan bagi berbagai

pihak, baik internal maupun eksternal. Informasi tersebut dimanfaatkan oleh berbagai pengguna, seperti investor, kreditor, manajemen, serikat pekerja, dan instansi pemerintah sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi (Kieso dkk., 2020).

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence melalui artikelnya "*Job Market Signaling*" pada tahun 1973. Teori ini menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak (*signaler*) dapat menyampaikan sinyal kepada pihak lain melalui informasi yang dapat diamati untuk menggambarkan kondisi atau kualitas yang tidak dapat diketahui secara langsung. Dalam kondisi informasi yang tidak sempurna (*information asymmetry*), sinyal tersebut membantu pengambil keputusan memperoleh informasi yang lebih kredibel sehingga dapat membuat keputusan yang lebih tepat (Connelly dkk., 2025). Semakin baik kualitas informasi yang disampaikan perusahaan, semakin rendah asimetri informasi dan tingkat risiko yang dipersepsikan investor. Kondisi ini sejalan dengan prinsip *high risk-high return*, di mana investor akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi apabila risiko yang dipersepsikan juga meningkat (Supit dkk., 2015). Dalam konteks penelitian ini, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Financial Leverage* dipandang sebagai informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor untuk menggambarkan tingkat transparansi, kondisi keuangan, dan risiko perusahaan. Informasi tersebut menjadi dasar bagi investor dalam menilai risiko perusahaan dan menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan atau *cost of equity capital* (CEC).

Cost of Equity Capital

Cost of Equity Capital (CEC) merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko investasi pada suatu perusahaan (Setiawan dan Yunita, 2023; Oktaviyanti dkk., 2025). Besarnya CEC mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat risiko perusahaan, sehingga semakin tinggi risiko yang dipersepsikan, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Dibandingkan dengan pendanaan melalui utang, investasi yang berasal dari modal sendiri memiliki tingkat risiko yang lebih besar karena pembagian dividen bergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sedangkan pembayaran pokok dan bunga utang tetap menjadi kewajiban yang harus dipenuhi sesuai perjanjian (Fitria, 2023). Oleh karena itu, CEC menjadi salah satu indikator penting dalam mengevaluasi risiko perusahaan serta efektivitas keputusan pendanaan.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai bagian dari upaya mewujudkan pembangunan berkelanjutan. Pengungkapan CSR melalui laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan mencerminkan transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi nonkeuangan kepada para pemangku kepentingan. Berdasarkan *signaling theory* Spence (1973), pengungkapan CSR merupakan salah satu bentuk penyampaian informasi yang dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Melalui pengungkapan CSR yang transparan, investor memperoleh informasi mengenai komitmen perusahaan terhadap aspek sosial, lingkungan, serta prospek perusahaan di masa mendatang sehingga dapat menilai tingkat risiko perusahaan dengan lebih baik (Setiawan dan Yunita, 2023). Semakin rendah risiko yang dipersepsikan investor, semakin rendah pula tingkat pengembalian yang disyaratkan, sehingga CEC cenderung menurun. Dengan demikian, dapat diduga bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif terhadap CEC.

H1: Pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap CEC.

Financial Leverage

Financial Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang umumnya diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi *Financial Leverage*, semakin besar kewajiban perusahaan dalam memenuhi pembayaran pokok utang dan beban bunga sehingga risiko keuangan perusahaan turut meningkat (Layarda, 2021). Berdasarkan *signaling theory* Spence (1973), tingkat *Financial Leverage* memberikan informasi mengenai kondisi keuangan dan tingkat risiko perusahaan kepada investor. Tingkat *Financial Leverage* yang tinggi cenderung dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko keuangan, sehingga investor menjadi lebih berhati-hati dalam menanamkan modal karena terdapat kekhawatiran bahwa perusahaan tidak mampu mengelola dana pinjaman secara efektif. Akibatnya, semakin tinggi risiko yang dipersepsikan investor, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang harus ditawarkan perusahaan untuk menarik investasi (Masan et al., 2024). Dengan demikian, dapat diduga bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap CEC.

H2: Financial Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap CEC.

Metode riset

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan *Financial Leverage* terhadap *cost of equity capital* (CEC) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan yang diakses melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan sesuai dengan tujuan (Sugiyono, 2022), dengan kriteria: (1) perusahaan pertambangan yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2021–2024 dan tidak mengalami perpindahan sektor; (2) menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* secara lengkap serta dapat diakses oleh publik selama periode penelitian; (3) memiliki data yang lengkap untuk mengukur seluruh variabel penelitian, yaitu pengungkapan CSR, *Financial Leverage*, dan CEC; dan (4) memperoleh laba pada setiap tahun pengamatan selama periode 2021–2024. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan sebagai sampel dengan total 64 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan aplikasi *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS) melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji parsial (uji *t*), dan koefisien determinasi.

Pengungkapan CSR diukur menggunakan *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) berdasarkan *GRI Standards 2021*, dengan rumus (Yuniarta dan Agustini, 2014):

$$CSRDI = \frac{\sum X_{yi}}{N}$$

Keterangan:

- CSRDI : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*
- $\sum X_{yi}$: Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan *i* (nilai 1 = jika item *y* diungkapkan; nilai 0 = jika item *y* tidak diungkapkan)
- N : Jumlah item pengungkapan CSR

Financial Leverage diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus (Layarda, 2021):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

Sementara itu, CEC diukur menggunakan **Model Ohlson**, yaitu (Rivandi et al., 2024):

$$r = \frac{B_t + X_{t+1} - P_t}{P_t}$$

Keterangan:

- r : *Cost of Equity Capital* / Biaya Ekuitas
- B_t : Nilai buku per lembar saham periode t
- X_{t+1} : Laba per lembar saham pada periode $t+1$
- P_t : Harga saham pada periode t

Hasil dan pembahasan

Hasil

Penelitian ini melibatkan 57 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Melalui teknik *purposive sampling*, diperoleh 16 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian sehingga menghasilkan 64 observasi selama periode 2021–2024. Selanjutnya, data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, kemudian dilanjutkan dengan analisis regresi linier berganda, uji parsial (uji t), serta koefisien determinasi untuk menguji hipotesis penelitian.

Analisis statistik deskriptif

Sugiyono (2023) menjelaskan bahwa “statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”. Hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil analisis statistik deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pengungkapan CSR (X1)	64	0.11	1.00	0.6972	0.25171
Financial Leverage (X2)	64	0.05	5.53	1.0362	0.98327
Cost of Equity Capital (Y)	64	-0.89	2.75	0.4578	0.77661
Valid N (listwise)	64				

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan 64 observasi. Variabel pengungkapan CSR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6972 yang menunjukkan bahwa perusahaan telah mengungkapkan sekitar 69,72% indikator CSR, dengan tingkat variasi data yang relatif rendah. Variabel *Financial Leverage* memiliki rata-rata sebesar 1,0362 yang menunjukkan adanya perbedaan tingkat *Financial Leverage* yang cukup beragam antarperusahaan. Sementara itu, variabel CEC memiliki rata-rata sebesar 0,4578 dengan variasi data yang relatif tinggi, sehingga menunjukkan adanya perbedaan CEC yang cukup besar antarperusahaan selama

periode penelitian.

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil uji normalitas data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000	
	Std. Deviation	0.73848096	
Most extreme Differences	Absolute	0.092	
	Positive	0.092	
	Negative	-0.059	
Test Statistic			0.092
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			0.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	0.190	
	99% Confidence	Lower Bound	0.180
	Interval	Upper Bound	0.200

Berdasarkan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai *Monte Carlo Sig.* sebesar 0,190 juga menunjukkan angka di atas tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

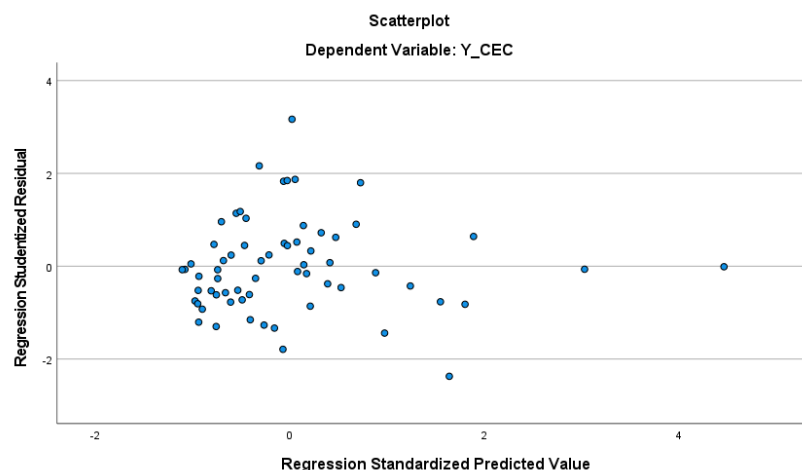
Tabel 4. Hasil pengujian multikolinearitas

Coefficients ^a			
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	Pengungkapan <i>CSR</i>	0.998	1.002
	<i>Financial Leverage</i>	0.998	1.002

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4. menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,998 (>0,10) dan *VIF* sebesar 1,002 (<10), sehingga model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot



Berdasarkan grafik *scatterplot* antara *Regression Standardized Predicted Value (ZPRED)* dan *Regression Studentized Residual (SRESID)*, titik-titik residual terlihat menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu. Menurut (Iba & Wardhana, 2023), kondisi tersebut menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas atau dengan kata lain model memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Tabel 5. Hasil pengujian heterokedastisitas

		Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	0.799	0.191		4.184
	Pengungkapan CSR (X1)	-0.303	0.240	-0.160	-1.263
	Financial Leverage (X2)	-0.028	0.061	-0.058	-0.456
					0.650

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa variabel Pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,211 dan 0,650, yang keduanya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil pengujian autokorelasi runs test

Model	R	R Square	Model Summary ^b			Durbin-Watson
			Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate		
1	0.309 ^a	0.096	0.066	0.75049		2.294

Hasil uji autokorelasi pada tabel 6. menggunakan metode *Durbin-Watson* menunjukkan nilai DW sebesar 2,294 yang berada pada rentang $1,660 < 2,294 < 2,340$ ($du < DW < 4 - du$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil pengujian regresi linear berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.406	0.300		1.355	0.180
	Pengungkapan CSR (X1)	-0.270	0.376	-0.088	-0.718	0.475
	Financial Leverage (X2)	0.231	0.096	0.293	2.402	0.019

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen secara simultan maupun parsial (Ghozali, 2021).

Berdasarkan hasil pada Tabel 7 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,406 - 0,270 X_1 + 0,231 X_2$$

1. Nilai konstanta sebesar 0,406 menunjukkan bahwa jika variabel Pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* bernilai nol, maka nilai CEC sebesar 0,406.
2. Koefisien regresi variabel pengungkapan CSR (X_1) sebesar -0,270 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pengungkapan CSR akan menurunkan CEC sebesar 0,270, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, maka CEC cenderung menurun.
3. Koefisien regresi variabel *Financial Leverage* (X_2) sebesar 0,231 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *Financial Leverage* akan meningkatkan CEC sebesar 0,231 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 6, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,066 atau 6,6%, yang menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* mampu menjelaskan variasi CEC sebesar 6,6%, sedangkan sisanya sebesar 93,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Uji hipotesis (Uji t)

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel pengungkapan CSR (X_1) memiliki nilai thitung sebesar -0,718 dengan nilai signifikansi sebesar 0,475 ($>0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap CEC. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap CEC belum diterima. Sementara itu, variabel *Financial Leverage* (X_2) memiliki nilai thitung sebesar 2,402 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 ($<0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap CEC. Dengan demikian, H2 yang menyatakan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap CEC diterima.

Pembahasan

Pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC), sehingga H1 belum diterima. Meskipun koefisien regresi bernilai negatif (-0,270), pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR belum mampu menurunkan CEC pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel penelitian.

Berdasarkan teori sinyal, pengungkapan CSR merupakan salah

satu bentuk informasi yang mencerminkan transparansi, tanggung jawab sosial, dan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Informasi tersebut diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan persepsi risiko investor sehingga tingkat pengembalian yang disyaratkan investor atau CEC menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, teori sinyal memprediksi adanya hubungan negatif antara pengungkapan CSR dan CEC. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun arah hubungan yang diperoleh sesuai dengan prediksi teori sinyal, pengaruh pengungkapan CEC terhadap CEC belum terbukti signifikan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi yang disampaikan melalui pengungkapan CSR belum menjadi salah satu faktor utama yang dipertimbangkan dalam penentuan CEC pada perusahaan pertambangan. Hal ini diduga dipengaruhi oleh karakteristik industri pertambangan yang memiliki tingkat risiko operasional dan ketidakpastian yang relatif tinggi, sehingga investor kemungkinan lebih memprioritaskan informasi keuangan dan kondisi pasar dibandingkan informasi nonkeuangan yang diungkapkan melalui CSR dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Setiawan dan Yunita (2023), Liberty et al. (2022), Yuniarta dan Agustini (2014) serta Chen dan Zhang (2021), yang menemukan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Di sisi lain, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vianney dan Nurofik (2024) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap CEC. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan CSR terhadap CEC masih bersifat inkonsisten. Inkonsistensi tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor industri, periode penelitian, maupun pengukuran variabel yang digunakan.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap CEC, sehingga H2 diterima. Koefisien regresi sebesar 0,231 menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Financial Leverage* perusahaan, semakin tinggi pula CEC. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan diikuti oleh meningkatnya biaya ekuitas yang disyaratkan investor.

Berdasarkan teori sinyal, *Financial Leverage* merupakan informasi yang mencerminkan kondisi keuangan dan tingkat risiko perusahaan. Tingginya penggunaan utang menunjukkan semakin besarnya kewajiban perusahaan untuk memenuhi pembayaran

pokok utang dan beban bunga di masa mendatang. Kondisi tersebut dapat meningkatkan persepsi risiko investor, sehingga investor cenderung mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung. Akibatnya, CEC perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arah hubungan yang diperoleh sesuai dengan prediksi teori sinyal.

Temuan ini mengindikasikan bahwa *Financial Leverage* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin tinggi proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin tinggi pula risiko keuangan yang dipersepsikan investor, sehingga biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan turut meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Routa et al. (2024), Sanjaya et al. (2024), serta Oktaviyanti et al. (2025), yang menemukan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap CEC. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan cenderung diikuti oleh meningkatnya CEC, karena investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko keuangan yang dihadapi perusahaan.

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* (CEC), sedangkan *Financial Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap CEC pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Financial Leverage* memiliki peran yang lebih besar dalam menjelaskan perubahan CEC dibandingkan pengungkapan CSR. Selain itu, temuan penelitian ini memperkuat teori sinyal yang menjelaskan bahwa tingkat penggunaan utang mencerminkan risiko perusahaan sehingga memengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan investor.

Akan tetapi, penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan pengungkapan CSR dan *Financial Leverage* sebagai variabel independen, dengan objek penelitian yang terbatas pada perusahaan sektor pertambangan selama periode 2021–2024. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel, menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, serta mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi CEC agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi CEC.

Daftar pustaka

Atikah, G. A., Yazid, F., & Prabowo, H. (2024). *Transparency in corporate reporting: Assessment of mining companies in Indonesia*.

https://ti.or.id/wp-content/uploads/2024/09/TRAC-Tambang_ENG.pdf

- Chen, B., & Zhang, A. (2021). How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk? *Borsa Istanbul Review*, 21, S38-S45. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.01.005>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24-61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>
- Dewi, N. S., & Yanti, H. B. (2023). Effect of equity market value, leverage and information asymmetry on the cost of equity capital in LQ45 Companies. *EBID:Ekonomi Bisnis Digital*, 1(1), 31-38. <https://doi.org/10.37365/ebid.v1i1.173>
- Fitria, Y. Z. N. (2023). Pengaruh voluntary disclosure dan leverage terhadap cost of equity capital pada perusahaan yang terdaftar BEI Index IDX30 2019-2021. *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 1-9. <https://doi.org/10.31963/akunsika.v4i1.4108>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2023). *Metode penelitian*. Eureka Media Aksara.
- Kieso, D. E. ., Weygandt, J. J. ., & Warfield, T. D. . (2020). *Intermediate accounting: IFRS fourth edition*. John Wiley & Sons, Incorporated.
- Layarda, D. (2021). Analisis pengaruh beta saham, leverage, ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 6(1), 72-76. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1645/1797>
- Liberty, B. A., Asyrafi, F., Nainggolan, H., Sari, L., & Margaretha, F. (2022). Pengaruh tanggung jawab sosial terhadap biaya modal pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 18(2), 132-152. <https://doi.org/10.25170/jm.v2i18.2680>
- Masan, S. S., Kusumaningtyas, D. S., & Sopian, S. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan dan financial leverage terhadap cost of equity. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 46-57. <https://al-haramjournal.id/EKOMA/article/view/4912/>
- Oktaviyanti, D., Setijaningsih, H. T., & Kasenda, F. (2025). The effect of carbon emissions disclosure, earnings management, information asymmetry, and leverage on the cost of equity. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(5), 1139-1152. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i5.4003>
- 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. Otoritas Jasa Keuangan

- Pratama, A. (2021). Pengaruh book to market, financial leverage, analysts forecast dispersion, dan asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 6(2), 211-215. <https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/1657>
- Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas. Pemerintah Republik Indonesia*
- Rivandi, M., Meirina, E., Zulvia, D., & Susanti, F. (2024). Pengungkapan intellectual capital dan corporate governance terhadap biaya ekuitas dengan pendekatan Model Ohlson. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(3), 1816-1824. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i3.4890>
- Routa, M. L., Kusumaningtyas, D. S., & Rosida, S. A. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, financial leverage, asimetri informasi dan pengungkapan sukarela terhadap cost of equity. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5). <https://al-haramjournal.id/index.php/J-CEKI/article/%20view%20/5070>
- Sanjaya, P. S., Kusumaningtyas, D. S., & Littu, H. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, financial leverage, dan asimetri informasi terhadap cost of equity. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(6), 58-68. <https://al-haramjournal.id/index.php/EKOMA/article/view/4913/3829>
- Setiawan, R., & Yunita, S. R. (2023). Corporate social responsibility dan cost of capital. *Jurnal Akuntansi*, 15(2), 307-318. <https://doi.org/10.28932/jam.v15i2.7043>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kualitatif*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Supit, V. H., Karamoy, H., & Morasa, J. (2015). Pengaruh struktur modal, biaya ekuitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada badan usaha milik negara (bumn) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill,"* 6(2), 41-51. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/goodwill/article/view/10494/>
- Vianney, L. S., & Nurofik, N. (2024). Dampak corporate social responsibility dan asimetri informasi terhadap cost of equity capital dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Studi Pemerintahan dan Akuntabilitas*, 3(2), 63-70.

<https://doi.org/10.35912/jastaka.v3i2.2924>

Yuniarta, G. A., & Agustini, Y. (2014). Daya Informasi akuntansi memoderasi pengaruh positif corporate social responsibility terhadap cost of equity capital. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(1), 72-79.
<https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/774/>