

Pengaruh *Financial* dan *Non-financial Disclosure* terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2021)

Freyashela Merida Sanchia Rosa^{1*}, Wawan Sadtyo Nugroho²

^{1,2} Akuntansi / Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Magelang, Indonesia

*email: freyashela246@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of Financial and Non-financial Disclosure on the Cost of Equity Capital with Environmental Disclosure as a Moderating Variable empirically. This study uses samples from manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) with purposive sampling method with a study period of 5 years (2017-2021), obtained a sample of 110 samples in Model I and 55 samples in each Model II and Model III. Testing the hypothesis by conducting the T Test. The result showed that in Model I, Financial Disclosure had no significant relationship to the Cost of Equity Capital and Non-financial Disclosure had a negative effect on the Cost of Equity Capital. Meanwhile both Model II and Model III did not show significant result, which means there is no ability of the Environmental Disclosure variable in moderating the relationship between Financial and Non-financial Disclosure to the Cost of Equity Capital. Leverage and company size are factors that strengthen the relationship between Financial and Non-financial Disclosure to the Cost of Equity Capital. Indonesian manufacturing companies have low level of awareness, this is influenced by the regulation that causes the low level disclosure caused by a greater level of risk, so companies prefer to withhold company information. In addition, the test results are caused by many considerations and factors owned by each company research.

Keywords:

Financial Disclosure; Non-financial Disclosure; CSR Disclosure; and Cost of Equity Capital.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Financial dan Non-financial Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Pengungkapan Lingkungan sebagai Variabel Moderating secara empiris. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode pengambilan sampel purposive sampling dengan periode penelitian 5 tahun (2017-2021), diperoleh sampel sebanyak 110 sampel pada Model I dan masing-masing 55 sampel pada Model II dan Model III. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji T. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Model I, Financial Disclosure memiliki hubungan tidak signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas dan Non-financial Disclosure berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal Ekuitas. Sedangkan baik Model II dan III, tidak menunjukkan hasil yang signifikan yang berarti tidak adanya kemampuan dari variabel Pengungkapan Lingkungan dalam memoderasi hubungan antara Financial dan Non-financial Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas. Leverage dan size perusahaan menjadi faktor yang memperkuat hubungan antara Financial dan Non-financial Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas.

Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki tingkat kesadaran yang rendah, hal tersebut dipengaruhi oleh pengaturan yang menyebabkan rendahnya tingkat pengungkapan disebabkan oleh tingkat risiko yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih memilih untuk menahan informasi perusahaan. Selain itu, hasil pengujian tersebut disebabkan oleh banyak pertimbangan dan factor yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan.

Kata Kunci:

Financial Disclosure; Non-financial Disclosure; CSR Disclosure; dan Biaya Ekuitas Modal)

PENDAHULUAN

Pesatnya eksistensi perusahaan yang ada di Indonesia merupakan konsekuensi dari adanya revolusi industri. Kemajuan dan perkembangan industri di tanah air menjadi salah satu dampak bersama dengan meningkatnya arus globalisasi terutama di bidang industrialisasi ini. Di era globalisasi ini, tata kelola perusahaan dianggap sebagai bagian penting dalam menganalisis korporasi (Mondal & Ghosh, 2020). Baik praktik maupun kualitas, pengungkapan publik tata kelola perusahaan kepada para pemangku kepentingan saat ini menjadi aspek penting untuk mengetahui apa yang dilaporkan dan bagaimana cara pelaporannya. Oleh sebab itu, pengungkapan dianggap sebagai elemen penting dari tata kelola perusahaan serta menjadi langkah transparansi yang baik tentang kinerja perusahaan, operasi, transaksi dan manajemen risiko (Mondal & Ghosh, 2020). Terkait dengan risiko dan tata kelola perusahaan tersebut, investor selaku pemangku kepentingan memerlukan adanya pengungkapan, karena kurangnya pengungkapan dan praktik tata kelola yang tidak tepat, dapat menimbulkan risiko yang lebih besar.

Dalam ekonomi modern, pengetahuan dan pengungkapan informasi menjadi sesuatu yang perlu diperhatikan karena berperan dalam proses penciptaan nilai perusahaan, seperti inovasi dan sumber daya organisasi (Mondal & Ghosh, 2020). Dari sudut pandang teoritis telah

dikemukakan bahwa pengungkapan mengurangi asimetri informasi, dan akibatnya mengurangi biaya modal ekuitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*). Konsep *signaling theory* menyatakan bahwa organisasi (perusahaan) akan berusaha memberikan signal informasi positif mereka kepada investor. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka perusahaan akan semakin cenderung mengungkapkan informasi sebagai pemberian signal kepada investor (pihak terkait). Dasar *signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan memberikan *signal* informasi positif mereka kepada investor melalui suatu pengungkapan baik yang bersifat *mandatory* atau wajib maupun *voluntary* yang bersifat sukarela.

Sedangkan dari sudut pandang lingkungan, pengungkapan juga berperan penting bagi perusahaan untuk mempertanggungjawabkan kegiatan yang dijalankan sesuai dengan kepada siapa/*stakeholder* mana yang akan diberi laporan aktivitas perusahaan, misalnya kepada pemerintah, kelompok modal, tenaga kerja, kreditur, pelanggan, dan pemangku kepentingan lainnya. sekarang dan yang akan datang. Terkait penerapan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan sendiri sudah diatur oleh pemerintah dalam UU No 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas pada bab V pasal 74, tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan. Melalui pengungkapan lingkungan pada laporan tahunan, pemangku kepentingan

dapat memantau aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan melakukan pelaporan sosial dan lingkungan untuk memperoleh perhatian, kepercayaan dan dukungan dari para pemangku kepentingan. Hal itu sesuai dengan teori stakeholder dimana asumsi teori tersebut dibangun atas dasar pernyataan bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait dan memerhatikan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan perlu menunjukkan dan melaporkan aktivitasnya baik akuntabilitas maupun tanggung jawab secara lebih luas dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham.

Jenis pengungkapan yang dilakukan perusahaan guna mempertanggungjawabkan kegiatan perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan Sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib melalui pengungkapan finansial dalam laporan keuangan. Pengungkapan finansial menjadi sumber informasi untuk pengambilan keputusan ekonomi yang menjadi sarana pencapaian efisiensi dan sebagai sarana akuntabilitas publik yang signifikan. Pengungkapan sukarela melalui pengungkapan non-finansial berupa aspek *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan. Pengungkapan intelektual kapital dalam Dzenopoljac et al (2017) terdiri dari pengungkapan *human capital*, *strukturalcapital*, dan

customer capital. Kedua pengungkapan tersebut dijadikan media bagi perusahaan untuk melakukan pengungkapan penuh atau *full disclose* guna mengurangi asimetri informasi dan biaya ekuitas yang ditanggung perusahaan. Biaya modal ekuitas sendiri merupakan komponen penting bagi perusahaan dalam melakukan penghematan melalui pengungkapan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dalam pasar modal. Namun, hasil empiris beragam dan sangat bergantung pada ukuran pengungkapan dan biaya modal ekuitas (Boujelbene & Affes, 2013).

Lain halnya dengan teori, secara empiris, di lapangan banyak ditemukan hasil yang bertentangan terkait hubungan pengungkapan dengan biaya modal ekuitas. Penelitian yang dilakukan (Mangena, 2015), (Mondal & Ghosh, 2020), (Salvi et al., 2020), dan (Salvi et al., 2020) menunjukkan bahwa pengungkapan dalam konteks umum berkorelasi negatif signifikan dengan biaya modal ekuitas. Perbedaannya pada penelitian Mangena, pengujian atas pengungkapan dibedakan antara pengungkapan finansial dan non-finansial, dimana pengungkapan non-finansial berkorelasi negatif signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas dan pengungkapan finansial berkorelasi positif dan semakin besar korelasinya terhadap Biaya Modal Ekuitas bila bersama-sama dengan Pengungkapan non-finansial.

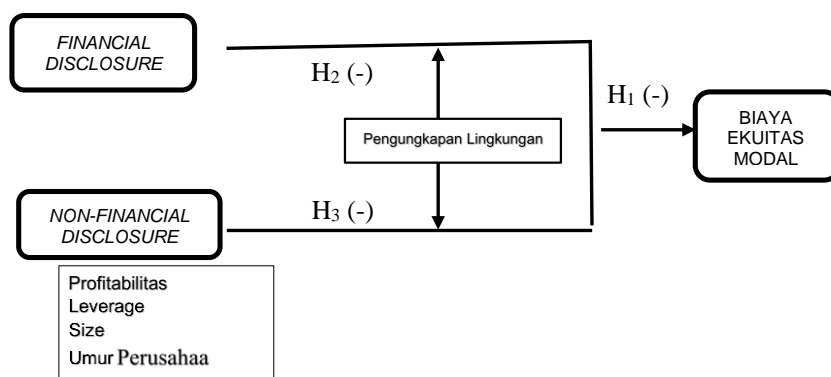
Sebaliknya, penelitian berupa Meta-Analisis yang dilakukan (Souissi & Khlif, 2012), menunjukkan bahwa masih ada kekurangan bukti empiris yang substansial tentang hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas dimana perlu memperhatikan pengungkapan lingkungan untuk dapat melihat hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas tersebut. Penelitian (Souissi & Khlif, 2012) mendapatkan hasil berupa pentingnya memasukkan faktor lingkungan (pengungkapan tinggi versus rendah) ketika menganalisis hubungan antara tingkat pengungkapan dan biaya modal ekuitas.

Berlawanan dengan temuan (Mangena, 2015), (Mondal & Ghosh, 2020), (Salvi et al., 2020), dan (Salvi et al., 2020) yang menunjukkan bahwa

pengungkapan dalam konteks umum berkorelasi negatif signifikan dengan biaya modal ekuitas, (Singh & Narwal, 2015) dan (Curado et al., 2011) menemukan temuan yang berbeda dalam meneliti hubungan antara intellectual capital disclosure dan cost of equity capital. Singh dan Zahn (2007) mendapatkan hubungan positif dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana, dimana umumnya cost of equity capital pada IPO akan memiliki biaya yang cukup tinggi. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Kristandl & Bontis (2007) karena penelitian tersebut membagi pengungkapan kedalam pengungkapan historis dan pengungkapan informasi yang berorientasi kedepan.

Tabel 1. Research Gap

Positif	Negatif	Non signifikan
<ul style="list-style-type: none"> • Singh & Zahn (2007) • Kristandl & Nontis (2007) 	<ul style="list-style-type: none"> • Mangena, Li & Tauringana (2016) • Mondal & Gosh (2020) • Raimo & Nuccio (2020) • Salvi, dkk (2020) 	<ul style="list-style-type: none"> • Ningsih & Ariani (2016) • Barus & Siregar (2014)



Gambar 1. Motivasi Riset

Gambar 1. merupakan ide penelitian yang diusung untuk mengkaji ulang penelitian yang meneliti hubungan pengungkapan dengan biaya ekuitas modal dengan mempertimbangkan faktor pengungkapan lingkungan untuk memoderasi hubungan antar keduanya. Terkait faktor pengungkapan lingkungan yang memengaruhi hubungan antara pengungkapan dan biaya modal ekuitas sesuai dengan penelitian (Souissi & Khlif, 2012), yang menyatakan bahwa:

“...in light of recent environmental disasters and the emergence of knowledge – based economy it will be important to investigate the environmental disclosure in specific industries.”

Adapun **perbedaan** penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah yang **pertama** kami menguji hubungan pengungkapan (baik finansial dan non-finansial) terhadap biaya modal ekuitas dengan menambah faktor pengungkapan lingkungan sebagai variabel moderasi. Penambahan variabel ini diadopsi dari penelitian (Souissi & Khlif, 2012) yang menekankan kebutuhan secara eksplisit untuk mempertimbangkan aspek tingkat pengungkapan lingkungan (*high-disclosure versus low-disclosure*) ketika menganalisis hubungan antara pengungkapan dengan biaya modal ekuitas. Jadi selain menguji hubungan

pengungkapan dan interaksinya terhadap biaya modal ekuitas, kami juga menguji pengaruh adanya tingkat pengungkapan melalui *environmental disclosure* untuk menguatkan hubungan antarkeduanya.

Kedua, objek yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdiri dari subsektor Industri Dasar dan Kimia, Industri Aneka, dan Industri Barang Konsumsi terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam skala yang lebih kompleks untuk mendapatkan sampel yang lebih beragam dengan harapan melengkapi hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Alasan menggunakan sektor *manufacturing* adalah berdasarkan pernyataan Kemenperin dalam siaran Pers di Jakarta, Jumat (7/8/20) yang menyatakan bahwa sektor industri manufaktur masih memberikan kontribusi terbesar pada struktur produk domestik bruto (PDB) nasional sepanjang triwulan II tahun 2020 dengan mencapai 19,87 persen. Hal ini diperkuat dengan paparan yang disampaikan oleh Menteri Perindustrian RI atau Menperin, Agus Gumiwang Kartasmita saat Kuliah Umum yang digelar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran secara virtual, Selasa (31/8/21).



Gambar 2. Rata-rata Investasi Sektor Industri Manufaktur

Berdasarkan paparan materi oleh Menperin tersebut, terlihat bahwa perusahaan sektor manufaktur mengalami fluktuasi rata-rata investasi selama empat tahun berturut-turut sejak tahun 2017. Tiga tahun pertama mengalami penurunan dan di tahun 2020 mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya. Tujuan pengambilan sampel tersebut adalah agar dapat membandingkan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya dan harapannya dapat memberikan pengaruh yang signifikan atau pun tidak signifikan terhadap variabel. Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah Pengungkapan baik finansial maupun non-finansial berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Pengungkapan Lingkungan sebagai Variabel *Moderating*.

Berdasarkan ide penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan terkait pengungkapan finansial dan non-

finansial terhadap biaya modal ekuitas dengan mempertimbangkan pengungkapan lingkungan untuk memoderasi hubungan antar keduanya. Adapun untuk kontribusi secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi tambahan dan pengembangan dalam literatur akuntansi. Lebih fokus pada pengungkapan baik yang bersifat finansial maupun non-finansial dalam kaitannya dengan biaya modal ekuitas dan faktor berupa tingkat pengungkapan lingkungan yang mempengaruhi hubungan antara penungkapan dan biaya modal ekuitas. Sedangkan secara praktis, penelitian ini dapat memberikan masukan positif bagi perusahaan agar dapat melaporkan informasi dengan benar dan menyeluruh tanpa melakukan kecurangan dan hal-hal yang disembunyikan kepada para pengguna. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor untuk lebih mencermati kinerja perusahaan dengan indikator tingkat biaya modal ekuitas

yang ditanggung perusahaan. adapun untuk pembaca, diharapkan dapat membuka wawasan yang luas dan sebagai informasi untuk melakukan

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder yang berupa dokumen laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan, perusahaan terkait dan IDX. Teknik pengambilan data menggunakan teknik purposive sampling. Dimana, teknik *purposive sampling non random sampling* yang dalam pengambilan sampelnya menggunakan ciri-ciri khusus sesuai dengan tujuan penelitian, sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan bagaimana darh pengaruh variabel dalam penelitian ini. Analisis yang digunakan untuk menguji persamaan tersebut secara matematis dapat disimpulkan dalam persamaan berikut ini:

Model 1

$$COEC = \alpha + \beta_1 FD + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 PROFIT + \gamma_3 LEV + \gamma_4 AGE$$

$$COEC = \alpha + \beta_1 NFD + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 PROFIT + \gamma_3 LEV + \gamma_4 AGE$$

Model 2 (High CSR)

penelitian yang berkaitan sebagai penelitian lanjutan, melengkapi, maupun menyempurnakan.

$$COEC = \alpha + \beta_1 FD + \beta_1 NFD + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 PROFIT + \gamma_3 LEV + \gamma_4 AGE$$

Model 3 (Low CSR)

$$COEC = \alpha + \beta_1 FD + \beta_1 NFD + \gamma_1 SIZE + \gamma_2 PROFIT + \gamma_3 LEV + \gamma_4 AGE$$

Robust Test :

Robust Test adalah sebuah alat ukur yang digunakan untuk memvalidasi hasil penelitian (Ghozali, 2018) Uji ini menambahkan model regresi dengan menggunakan tambahan variabel interaksi. Tujuan *uji robust* adalah untuk melihat apakah variabel kontrol seperti *size*, *leverage*, *age*, dan *profitabilitas* yang digunakan dapat memperkuat atau memperl lemah pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan.

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

COEC = Biaya Modal Ekuitas

FD = *Financial Disclosure*

NFD = *Non-financial Disclosure*

LEV = Leverage

SIZE = Size (Ukuran Perusahaan)

PROF = Profitabilitas

AGE = Umur Perusahaan

Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas memberikan sebuah informasi terkait tingkat pengembalian

yang diperlukan oleh investor dalam memberikan insentif kepada mereka untuk mengambil risiko berinvestasi dalam perusahaan. Biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan berupa tingkat pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor atas investasi modal yang diberikan perusahaan (Botosan, 2006).

$$K_{PEG} = \sqrt[4]{\frac{eps2-eps1}{p0}}$$

Dimana :

Ep_{St+2} : ramalan analisis laba 2 tahun ke depan

Ep_{St+1} : ramalan analisis laba 1 tahun ke depan

Pt : harga saham saat ini

Pengungkapan Finansial

Pengungkapan Finansial merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan menggunakan informasi-informasi keuangan yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan (Mangena, 2016). Merujuk pada peraturan Bapepam-LK Nomor Kep-347/BL/2012, item keuangan yang diungkapkan berjumlah 73 item yang diklasifikasikan menjadi 5 kategori yang termasuk dalam *mandatory disclosure* (aset, liabilitas, ekuitas, laba rugi, dan CALK). Perusahaan yang melaporkan masing-masing item diberi skor 1 dan 0 jika tidak melaporkan.

$$FDindex = (\sum di/M) \times 100\%$$

Dimana:

(Jumlah item yang diungkap ÷ Jumlah item pengungkapan) x 100%

Pengungkapan Non-finansial

Pengungkapan non- finansial merupakan pengungkapan yang dilakukan perusahaan menggunakan informasi-informasi non-keuangan yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan salah satunya pengungkapan *intellectual capital*. Item yang diungkapkan berjumlah 25 item yang diklasifikasikan menjadi 3 kategori (*Human, Struktural, dan Relational Capital*) sebagaimana penelitian (Dumay & Guthrie, 2017).

Dimana: $NFDindex = (\sum di/M) \times 100\%$

(Jumlah item yang diungkap ÷ Jumlah item pengungkapan) x 100%

Pengungkap an Lingkungan

Pengungkapan lingkungan merupakan informasi yang berhubungan dengan dampak kegiatan masa lalu, saat ini, dan masa depan pengelolaan lingkungan sebagai akibat kegiatan perusahaan. Item yang diungkapkan berjumlah 91 item, sesuai *Global Reporting Initiatives* (GRI-G4).

$$CSRindex = (\sum di/M) \times 100\%$$

Dimana:

(Jumlah item yang diungkap ÷ Jumlah item pengungkapan) x 100%

Leverage

Leverage menggambarkan tingkat risiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan total asset yang dimiliki perusahaan Dharma & Ardhiana (2016)

$$LEV = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Total asset yang digunakan untuk pengukuran *Size*. Total asset memiliki satuan angka paling besar, sehingga menimbulkan heteroskedastisitas sehingga dapat ditransformasikan ke *log natural* (Ln). *Size* atau ukuran perusahaan merupakan tingkat ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yaitu berdasarkan total asset yang dimiliki oleh perusahaan (Barus & Siregar, 2014).

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah alat ukur kinerja perusahaan mengenai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada periode tertentu. Dalam penelitian ini *profitabilitas* adalah laba dari perusahaan yang dituju (Halim & Hanafi, 2003).

$$\text{Profitabilitas} = \text{ROA} (\text{Net Income/Total Asset})$$

Umur Perusahaan (Age)

Umur perusahaan adalah usia perusahaan mulai tahun perusahaan pertama kali listing di Bursa Efek Indonesia hingga tahun laporan keuangan terakhir (penelitian) dilakukan (Nugroho, 2012).

$$\text{Age} = \text{Tahun } t - \text{Tahun } n$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Terkait dengan penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan web resmi perusahaan periode 2017-2021 dengan teknik pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria diperoleh dari metode tersebut diperoleh sebanyak 22 perusahaan manufaktur. Rincian pengambilan sampel ditunjukkan Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Distribusi Sampel Penelitian Perusahaan

Keterangan	Jumlah		
	Model I	Model II	Model III
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2021	165	165	165
Perusahaan manufaktur yang tidak tersedia laporan tahunan secara lengkap tahun 2017-2021	(103)	(103)	(103)
Setiap laporan tahunan yang tidak memenuhi kelengkapan informasi untuk kepentingan pengukuran variabel	(40)	(51)	(51)
Jumlah	22	11	11
Jumlah selama 5 periode penelitian	110	55	55

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini mempunyai 3 persamaan regresi yang disajikan dalam pembahasan regresi berikut ini:

1. Model Pertama (Pengaruh FD dan NFD – BME)

Output pengujian regresi linear berganda pada hipotesis pertama (H1) disajikan dalam tabel 10.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (Model Pertama)

	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	0,264	0,105		2,525	0,013
FD	-0,155	0,144	-0,099	-1,075	0,285
NFD	-0,013	0,007	-0,178	-1,967	0,052
PROF	0,223	0,100	0,202	2,020	0,046
LEV	0,002	0,019	0,009	0,090	0,928
SIZE	-0,006	0,003	-0,214	-2,207	0,030
UP	0,001	0,000	0,274	2,961	0,004

a. Dependent Variable: BME

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama pada Tabel 3 menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu positif dan negatif dan diperoleh persamaan model pertama berikut ini:

$$\text{BME} = 0,264 - 0,155 \text{ FD} - 0,013 \text{ NFD} + 0,223 \text{ PROF} + 0,002 \text{ LEV} - 0,006 \text{ SIZE} + 0,001 \text{ UP} + e$$

2. Model kedua (pengaruh FD dan NFD – BME dengan High-CSR)

Output analisis regresi linear berganda pada hipotesis kedua (H2), ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (Model Kedua)

	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	-,003	,127		-,020	,984
FD	,080	,219	,055	,366	,716
NFD	-,005	,010	-,079	-,541	,591
PROF	-,093	,216	-,081	-,430	,669
LEV	-,003	,028	-,017	-,108	,914
SIZE	,000	,001	-,091	-,626	,535
UP	,091	,064	,258	1,434	,158

a. Dependent Variable: BME

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama pada Tabel 4 menunjukkan menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu positif dan negatif dan

diperoleh persamaan model kedua berikut ini:

$$\text{BME} = -0,003 + 0,080 \text{ FD} - 0,005 \text{ NFD} - 0,09 \text{ PROF} - 0,003 \text{ LEV} + 0,000 \text{ SIZE} + 0,091 \text{ UP} + e$$

3. Model ketiga (pengaruh FD dan NFD – BME dengan Low-CSR)
Output analisis regresi linear berganda pada hipotesis ketiga (H3), ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda (Model Kedua)

	Coefficientsa				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	,089	,150		,592	,557
FD	,569	,227	,366	2,505	,016
NFD	-,003	,008	-,042	-,375	,710
PROF	,696	,159	,610	4,369	,000
LEV	,012	,029	,062	,403	,689
SIZE	-,013	,003	-,538	-4,149	,000
UP	,000	,001	-,049	-,299	,766

a. Dependent Variable: BME

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama pada Tabel 5 menunjukkan menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu positif dan negatif dan diperoleh persamaan model ketiga berikut ini:

$$\text{BME} = 0,089 + 0,569 \text{ FD} - 0,003 \text{ NFD} + 0,696 \text{ PROF} + 0,012 \text{ LEV} - 0,013 \text{ SIZE} + 0,000 \text{ UP} + e$$

Uji F (Goodness of Fit)

Output Uji F ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

	<i>F</i> hitung	<i>F</i> tabel	Sig.
MODEL I	3,966	2,180	0,001**
MODEL II	0,467	2,180	0,854**
MODEL III	6,461	2,180	0,000**

Pada Model I terlihat bahwa model penelitian menunjukkan nilai nilai *p-value* sebesar 0,001, angka tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi atau $0,001 < 0,05$. Nilai *F* hitung yang dihasilkan sebesar 3, 966 lebih besar dari nilai *F* Tabel atau $3, 966 > 2,180$. Berdasarkan hasil output SPSS di atas dapat dikatakan bahwa Model I bagus (fit). Model II menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,854 angka tersebut lebih

besar dari tingkat signifikansi atau $0,854 > 0,05$. Nilai *F* hitung yang dihasilkan sebesar 0,467 lebih kecil dari nilai *F* Tabel atau $0,467 < 2,180$. Berdasarkan hasil output SPSS di atas dapat dikatakan bahwa Model II tidak bagus (tidak fit). Sedangkan Model III menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,000, angka tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi atau $0,000 < 0,05$. Nilai *F* hitung yang dihasilkan sebesar 6,461 lebih besar dari

nilai F Tabel atau $6,461 < 2,180$. Berdasarkan hasil output SPSS di atas dapat dikatakan bahwa model III bagus (fit).

Uji Statistik t

Penelitian ini mempunyai 3 model pengujian yang disajikan dalam pembahasan Uji t berikut ini:

1. Pengujian *Financial* dan *Non-financial Disclosure* terhadap Biaya Modal Ekuitas

Tabel 7. Hasil Uji Statistik t Model I

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	0,264	0,105		2,525	0,013
FD	-0,155	0,144	-0,099	-1,075	0,285**
NFD	-0,013	0,007	-0,178	-1,967	0,052**
PROF	0,223	0,100	0,202	2,020	0,046
LEV	0,002	0,019	0,009	0,090	0,928
SIZE	-0,006	0,003	-0,214	-2,207	0,030
UP	0,001	0,000	0,274	2,961	0,004

Dependent Variable: BME

*** signifikan 1%

** signifikan 5%

* signifikan 10% (marginal signifikan)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada asumsi pertama (H1), *Financial Disclosure* dan *Non-Financial Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t-hitung variabel FD dan NFD yang bernilai negatif masing masing sebesar -1,075 dan -1,967. Hasil negatif tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *Financial Disclosure* dan *Non-Financial Disclosure* terhadap Biaya Modal.

Nilai t hitung dari hasil pengujian FD $-1,075 > -1,659$ dan NFD $-1,967 < -$

$1,659$ dan nilai p-value variabel FD $0,285 > 0,05$ serta variabel NFD $0,052 > 0,05$. Berdasarkan hal tersebut nilai signifikansi FD tidak dapat diterima atau H0 diterima dan NFD dapat diterima atau H0 ditolak karena masih dibawah 10% atau marginal signifikan. Hasil uji statistik t antara *Financial Disclosure* dan *Non-Financial Disclosure* berpengaruh negatif terhadap Biaya Modal Ekuitas (H1) diterima.

2. Pengujian *Financial* dan *Non-financial Disclosure* terhadap BME dengan *High CSR*

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t Model II

	Coefficients ^a				
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	0,206	0,212		0,972	0,336
FD	-0,028	0,195	-0,021	-0,142	0,888**
NFD	0,015	0,010	-0,208	-1,451	0,153**
PROF	0,011	0,167	0,011	0,067	0,947
LEV	0,003	0,029	0,020	0,112	0,911
SIZE	-0,005	0,006	-0,135	-0,819	0,417
UP	0,001	0,001	0,136	0,900	0,372

Dependent Variable: BME

*** signifikan 1%

** signifikan 5%

* signifikan 10% (marginal signifikan)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada asumsi kedua (H2), Financial dan Non-financial Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan High-CSR sebagai variabel Moderating. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t-hitung yang bernilai masing masing sebesar -0,142 dan -1,451.

Nilai t hitung dari hasil pengujian FD -0,143 > -1,673 dan NFD - 1,451 > -

1,673 dan nilai p-value variabel FD 0,888 > 0, 05 dan variabel NFD 0,153 > 0,05. Berdasarkan hal tersebut nilai signifikansi FD dan NFD tidak dapat diterima atau Ho diterima.

3. Pengujian *Financial* dan *Non-financial Disclosure* terhadap BME dengan *Low* CSR

Tabel 9. Hasil Uji Statistik t Model III

	Coefficients ^a				
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	0,267	0,105		2,555	0,014
FD	0,001	0,179	0,001	0,006	0,995**
NFD	-0,010	0,007	-0,127	-1,457	0,152**
PROF	0,666	0,122	0,535	5,465	0,000
LEV	-0,006	0,018	-0,028	-0,307	0,760
SIZE	-0,010	0,002	-0,412	-4,441	0,000
UP	0,002	0,000	0,375	4,305	0,000

Dependent Variable: BME

*** signifikan 1%

** signifikan 5%

* signifikan 10% (marginal signifikan)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada asumsi ketiga (H3), Financial dan Non-financial Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Low-CSR sebagai variabel Moderating. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t-hitung yang bernilai masing masing sebesar 0,006 dan -1,457.

Nilai t hitung dari hasil pengujian FD 0,006 > -1,673 dan NFD - 1,457 > -

1,673 dan nilai p-value variabel FD 0,995 > 0,05 dan variabel NFD 0,152 > 0,05. Berdasarkan hal tersebut nilai signifikansi FD dan NFD tidak dapat diterima atau HO diterima.

Robust Test

Output uji Robust Test disajikan dalam tabel 10.

Tabel 10. Hasil Observasi *Robust Test*

Coefficients^a			
	Beta	t hitung	sig
MODEL II			
FDHIGH-PROF	-0,380	-1,464	0,150
NFDHIGH-PROF	-0,009	-865	0,391
FDLOW-PROF	-0,501	-0,272	0,787
NFDLOW-PROF	-0,023	-2,317	0,024
FDHIGH-LEV	0,05	0,14	0,989
NFDHIGH-LEV	-0,010	-0,775	0,444
FDLOW-LEV	-0,732	-2,230	0,040
NFDLOW-LEV	-0,023	-1,427	0,172
FDHIGH-SIZE	-0,221	-1,278	0,207
NFDHIGH-SIZE	-0,010	-1,070	0,290
FDLOW-SIZE	-0,035	-0,144	0,886
NFDLOW-SIZE	-0,023	-2,168	0,035
FDHIGH-UP	-0,268	-1,352	0,181
NFDHIGH-UP	-0,023	-2,482	0,016
FDLOW-UP	-0,091	-0,405	0,688
NFDLOW-UP	-0,006	-0,575	0,568
MODEL III			
FDHIGH-PROF	-0,311	-0,784	0,444
NFDHIGH-PROF	-0,017	-1,249	0,229
FDLOW-PROF	-0,322	-0,988	0,311
NFDLOW-PROF	-0,015	-1,064	0,295
FDHIGH-LEV	0,004	0,012	0,991
NFDHIGH-LEV	-0,010	-0,765	0,450
FDLOW-LEV	-0,731	-2,221	0,040
NFDLOW-LEV	-0,023	-1,416	0,175
FDHIGH-SIZE	0,232	0,969	0,341
NFDHIGH-SIZE	-0,005	-0,495	0,625
FDLOW-SIZE	-1,014	-2,220	0,037
NFDLOW-SIZE	-0,021	-1,245	0,226
FDHIGH-UP	0,036	0,100	0,921

NFDHIGH-UP	-0,018	-1,124	0,271
FDLOW-UP	-0,931	-3,218	0.004
NFDLOW-UP	-0,010	-0,897	0,380

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 10, pada Model II terdapat 3 variabel kontrol yang signifikan terhadap hubungan *non-financial disclosure* dengan biaya ekuitas modal, dan 1 variabel kontrol signifikan terhadap hubungan *financial disclosure* dengan biaya ekuitas modal. Pada profitabilitas yang rendah menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,317 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,024. Kemudian, untuk size perusahaan yang rendah menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,168 dengan tingkat signifikansi 0,035, sedangkan untuk umur perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,482 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,016. Disisi lain, signifikansi untuk *leverage* perusahaan yang rendah menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,230 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,040 pada variabel FD. Tingkat signifikansi hasil uji *Robust Test* menunjukkan hubungan negatif antara *financial disclosure* dan *non-financial disclosure* dengan biaya modal ekuitas atau H1 diterima. Berdasarkan hal tersebut profitabilitas, *leverage*, *size*, dan umurperusahaan yang rendah memperkuat hubungan negatif antara *financial disclosure* dan *non-financial disclosure* terhadap biaya modal ekuitas.

Pada Model III terdapat 3 variabel yang signifikan terhadap hubungan *non-*

financial disclosure dengan biaya modal ekuitas pada tingkat pengungkapan CSR yang rendah. *Leverage* yang rendah menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,221 dengan tingkat signifikansi 0,040. Kemudian untuk *size* yang rendah menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,220 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,037, adapun untuk umur perusahaan yang rendah menunjukkan nilai t hitung sebesar -3.218 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004. Tingkat signifikansi hasil uji *Robust Test* menunjukkan hubungan negatif antara *financial disclosure* dengan biaya modal ekuitas pada tingkat pengungkapan CSR yang rendah atau H3 diterima. Berdasarkan hal tersebut *leverage*, *size*, dan umur perusahaan yang rendah berpengaruh negatif antara *financial disclosure* terhadap biaya modal ekuitas pada tingkat pengungkapan CSR yang rendah

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris pengaruh *Financial dan Non-financial Disclosure* terhadap Biaya Modal Ekuitas dengan Pengungkapan Lingkungan sebagai variabel *Moderating*. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan metode metodologi sampel *purposive sampling* dengan rentang waktu penelitian 5 tahun (2017-

2021), diperoleh sampel sebanyak 110 sampel pada Model I, 55 sampel pada Model II dan 55 sampel pada Model III. Berdasarkan hasil pengujian dan analisis dapat disimpulkan bahwa:

1. Pada Model I, *Financial Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Biaya Modal Ekuitas yang artinya bahwa pengungkapan finansial yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas. Sedangkan *Non-financial Disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas yang artinya bahwa semakin tinggi pengungkapan non-finansial yang dilakukan perusahaan maka semakin rendah biaya modal ekuitas yang dimiliki perusahaan
2. Pada Model II, yakni kategori Pengungkapan Lingkungan yang Tinggi, *Financial Disclosure* dan *Non-financial Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas yang artinya bahwa pengungkapan baik finansial maupun non-finansial yang dilakukan perusahaan dengan tingkat pengungkapan CSR yang tinggi tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas yang dimiliki perusahaan.
3. Pada Model III, yakni kategori Pengungkapan Lingkungan yang Rendah, *Financial Disclosure* dan *Non-financial Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap Biaya Modal Ekuitas yang artinya bahwa pengungkapan baik finansial maupun non-finansial yang dilakukan

perusahaan dengan tingkat pengungkapan CSR yang rendah tidak mempengaruhi biaya modal ekuitas yang dimiliki perusahaan.

4. Hasil *Robust Test* terhadap Model II menunjukkan hasil sebagai berikut.
 - a. Interaksi *Financial Disclosure* terhadap Biaya Modal Ekuitas dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan berupa *leverage*. Dimana pada kondisi *leverage* yang rendah, *financial disclosure* yang tinggi mengurangi biaya ekuitas yang dimiliki perusahaan,
 - b. Interaksi *Non-financial Disclosure* terhadap Biaya Modal Ekuitas dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan berupa profitabilitas, *size*, dan umur perusahaan. Dimana pada kondisi profitabilitas dan *size* perusahaan yang rendah, *non-financial disclosure* yang tinggi mengurangi biaya ekuitas yang dimiliki perusahaan. Sedangkan pada kondisi umur perusahaan yang tinggi, *non-financial disclosure* yang tinggi mengurangi biaya ekuitas yang dimiliki perusahaan.
5. Hasil *Robust Test* terhadap Model III menunjukkan interaksi Non-financial Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan berupa yaitu *leverage*, *size*, dan umur perusahaan. Dimana pada kondisi *leverage*, *size*, dan umur perusahaan yang rendah, *non-financial disclosure* yang tinggi mengurangi biaya ekuitas yang

dimiliki perusahaan. Kesalahan umum pada bagian ini adalah

DAFTAR PUSTAKA

- Barus, S. H., & Siregar, S. V. (2014). *The effect of intellectual capital disclosure on cost of capital: Evidence from technology intensive firms in Indonesia*. *17*(3), 333–344. <https://doi.org/10.14414/jebav.14.1703003>
- Botosan, C. A. (2006). Disclosure Level and COEC. *The Accounting Research*, *73*(2).
- Boujelbene, M. A., & Affes, H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, *18*(34), 45–53. [https://doi.org/10.1016/S2077-1886\(13\)70022-2](https://doi.org/10.1016/S2077-1886(13)70022-2)
- Budianto. (2021). Analisis Pengaruh Nim, Bopo, Ldr, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Modal Intelektual Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal TEKENESNOS*, *3*(1).
- Curado, C., Henriques, L., & Bontis, N. (2011). Intellectual capital disclosure payback. *Management Decision*, *49*(7), 1080–1098. <https://doi.org/10.1108/00251741111151154>
- Dumay, J., & Guthrie, J. (2017). Involuntary disclosure of intellectual capital: is it relevant? *Journal of Intellectual Capital*, *18*(1), 29–44. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2016-0102>
- Dzenopoljac, V., Yaacoub, C., Elkanj, N., Bontis, N., Dzenopoljac, V., Yaacoub, C., Elkanj, N., Bontis, N., & Penulis, U. (2017). *Jurnal Modal Intelektual*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, & Hanafi. (2003). Analisa Laporan Keuangan. *UPP AMP YKPN*.
- Kristandl, G., & Bontis, N. (2007). *The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting*. *8*(4), 577–594. <https://doi.org/10.1108/14691930710830765>
- Mangena. (2015). Equity Capital: a Study of the Role of Intellectual Capital. *Journal of Accounting*, *31*(1), 3–27.
- Mangena, M. (2016). Disentangling The Effects Of Corporate Disclosure On The Cost Of Equity Capital: A Study Of The Role Of Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Accounting*, *31*(1), 3–27.
- Mondal, A., & Ghosh, C. (2020). Effect of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: a study on Indian companies. *Asian Journal of Accounting Research*, *6*(2), 165–179. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0069>
- Nugroho, A. (2012). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Intellectual Capital Disclosure (ICD). *Accounting Analysis Journal*, *1*(2).
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020).

- Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 985–1007.
<https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>
- Singh, I., & Zahn, J. L. M. Van der. (2007). Does intellectual capital disclosure reduce an IPO's cost of capital: The case of underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8, 494–516.
- Singh, R. D., & Narwal, K. P. (2015). Intellectual capital and its consequences on company performance: A study of Indian sectors. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 12(3), 300–322.
<https://doi.org/10.1504/IJLIC.2015.070169>
- Souissi, M., & Khlif, H. (2012). Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital. *International Journal of Accounting and Information Management*, 20(1), 49–62.
<https://doi.org/10.1108/18347641211201072>