ResearchGate

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: https://www.researchgate.net/publication/393781032

vxix.xxxx https://researchhub.id/index.php/jaem Dimensi Pengungkapan Integrated Report Dalam Menentukan Biaya Modal Ekuitas Dengan External Financing Needs Sebagai Va....

Article · July 2025

DOI: 10.55606/jaemb.vxix.xxxx

CITATIONS
0

READS
43

2 authors, including:



Ika Permatasari
Universitas Negeri Surabaya
17 PUBLICATIONS **158** CITATIONS

SEE PROFILE

All content following this page was uploaded by Ika Permatasari on 17 July 2025.

The user has requested enhancement of the downloaded file.

Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis

E-ISSN: 2809-6487
P-ISSN: 2809-655X

Dimensi Pengungkapan *Integrated Report* Dalam Menentukan Biaya Modal Ekuitas Dengan *External Financing Needs* Sebagai Variabel Moderasi

Filqy Nur Lailiyah [1*], Ika Permatasari [2]

[1] Universitas Negeri Surabaya; Surabaya, Jawa Timur; e-mail : filqynur.21107@mhs.unesa.ac.id
[2] Universitas Negeri Surabaya; Surabaya, Jawa Timur; e-mail : ikapermatasari@unesa.ac.id
* Corresponding Author: Filqy Nur Lailiyah

Abstract: *The purpose of this study is to examine the extent to which the breadth of integrated report (IR) disclosure influences the cost of equity capital, as well as the role of external financing needs (EFN) as a moderating variable. This research analyzes data from companies included in the ESG index. The findings indicate that the level of integrated reporting (IR) disclosure does not have a significant impact on the magnitude of the company's cost of equity capital. This suggests that merely increasing the quantity of information in the report is insufficient to reduce investors' risk perception if the quality and clarity of the information do not reflect the company's fundamental conditions. Conversely, EFN has been proven to significantly moderate this relationship. This implies that a credible funding structure can serve as a signal of financial discipline that enhances investor confidence. This study underscores the importance of considering a company's financial condition when assessing the effectiveness of IR as a tool for communicating information to the capital market.*
Keywords: *Integrated Reporting; Cost of Equity; External Financing Needs*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menelaah sejauh mana pengaruh yang terjadi pada keluasan pengungkapan *integrated report* (IR) terhadap biaya modal ekuitas, serta peran *external financing needs* (EFN) sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menganalisis data perusahaan yang tergabung dalam indeks ESG. Temuan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan *integrated reporting* (IR) tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap besarnya biaya modal ekuitas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa sekedar meningkatkan kuantitas informasi dalam laporan tidak cukup untuk menurunkan persepsi risiko investor jika kualitas dan kejelasan informasi tidak mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Sebaliknya, EFN terbukti memoderasi hubungan tersebut secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan yang kredibel dapat menjadi sinyal disiplin keuangan yang meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan dalam menilai efektivitas IR sebagai alat komunikasi informasi ke pasar modal.
Kata kunci: *Integrated Reporting*; Biaya Modal Ekuitas; *External Financing Needs*

1. Pendahuluan

Tanggung jawab sosial perusahaan, yang secara global dikenal dengan istilah *Corporate Social Responsibility* (CSR), menjadi pijakan utama dalam perkembangan pelaporan non-keuangan di kalangan korporasi. Seiring berjalannya waktu, konsep ini berevolusi menjadi bentuk pelaporan yang lebih luas dan menyeluruh, yakni Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*). Laporan ini mencakup aspek-aspek lingkungan, sosial, serta praktik tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance*/ESG) dengan pendekatan yang lebih sistematis dan mendalam. Namun laporan tersebut memiliki sejumlah keterbatasan yang memicu perbedaan pandangan di kalangan berbagai pihak berkepentingan (*stakeholder*). Informasi yang disajikan dalam laporan ini tidak mengaitkan laporan mana pun dengan laporan lainnya [1]. Kelemahan ini dapat diatasi dengan bentuk pelaporan yang lebih komprehensif yaitu *Integrated Report* (IR). Laporan keberlanjutan berperan penting dalam memberikan informasi keuangan maupun non-keuangan secara lebih menyeluruh, terbuka, dan dapat dipertanggungjawabkan. Penyajian informasi ini disesuaikan dengan kebutuhan para pemangku kepentingan, guna memberikan gambaran yang utuh mengenai dampak dan kontribusi perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. IR juga menekankan betapa pentingnya transparansi pelaporan untuk mendapatkan kepercayaan publik [2].

IR harus menjelaskan nilai unik yang diciptakan oleh perusahaan, serta metode yang digunakan perusahaan untuk menciptakan nilai tersebut, dan untuk siapa nilai tersebut diukur. *International Integrated Reporting Council* (IIRC) merupakan salah satu organisasi terkemuka di dunia yang telah membuat *International Integrated Reporting Framework* (IIRF) pada bulan

Received: date
Revised: date
Accepted: date
Published: date
Curr. Ver.: date

Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

Desember 2013 dan dapat digunakan di seluruh dunia untuk meningkatkan komunikasi perusahaan atau kelompok tentang penciptaan nilai [3]. Tujuan utama IIRF adalah untuk merumuskan prinsip-prinsip dasar serta komponen-komponen isi yang mengarahkan seluruh konten dalam laporan terpadu, sehingga dapat memberikan pemahaman yang jelas mengenai konsep-konsep fundamental yang menjadi landasannya [4]. Saat ini perusahaan publik di seluruh dunia, di 75 negara, telah mengembangkan dan menggunakan prinsip IR untuk memajukan komunikasi tentang penciptaan, pelestarian, dan/atau erosi nilai [5]. Selain itu, konsep dasar di balik IR ini adalah meringkas laporan perusahaan menjadi satu bentuk, sehingga IR hanya memuat informasi keuangan dan nonkeuangan yang dianggap penting oleh pengguna laporan. Pada dasarnya, informasi di dalam *Sustainability Report* juga telah termuat secara ringkas ke dalam IR. IR hadir sebagai bentuk pelaporan yang lebih maju, dengan mengintegrasikan berbagai jenis laporan termasuk laporan keuangan, manajerial, tata kelola dan kompensasi, serta laporan keberlanjutan ke dalam satu dokumen yang terpadu. Tujuan utamanya adalah untuk menggambarkan secara menyeluruh bagaimana suatu organisasi menciptakan, mempertahankan, dan mengembangkan nilai secara berkelanjutan dalam jangka panjang, dengan pendekatan yang lebih strategis dan lintas fungsi. [6]. Hal inilah yang menjadi perbedaan antara IR dan *Sustainability Report* [3], [7].

Biaya modal secara umum terdiri dari dua komponen utama, yakni biaya utang dan biaya ekuitas. Biaya ekuitas mencerminkan tingkat imbal hasil yang diinginkan oleh para pemegang saham atas modal yang telah mereka investasikan. Menurut Juniarti (2003) [8], biaya ekuitas menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang mereka hadapi dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan tertentu. Faktor-faktor seperti tingkat pengungkapan informasi, risiko pasar yang tercermin melalui beta, serta nilai pasar ekuitas perusahaan dapat memengaruhi besarnya biaya modal ekuitas [9]. Dalam konteks saat ini, perusahaan memiliki keleluasaan untuk mengungkapkan informasi non-keuangan secara sukarela melalui beragam jenis laporan. Namun demikian, banyaknya pernyataan yang memuat ragam informasi telah menimbulkan tantangan dalam proses analisis data yang tersedia serta dalam pengambilan keputusan terkait perilaku perusahaan. Untuk membantu meringankan masalah ini, beberapa perusahaan telah mulai mengintegrasikan seluruh informasi yang dimiliki disatukan ke dalam satu dokumen bernama Integrated Report (IR) sebagai bentuk pelaporan yang terintegrasi dalam mendukung strategi keberlanjutan [10]. Pernyataan ini memberikan informasi dalam bentuk yang terpadu, terorganisasi dan koheren mengenai strategi perusahaan, mekanisme tata kelola, performa serta prospek perusahaan yang disusun sesuai dengan konteks bisnis, sosial, dan lingkungan di mana perusahaan beroperasi. Oleh karena itu, pernyataan yang jelas dan ringkas dibuat tentang bagaimana organisasi beroperasi dan bagaimana organisasi menciptakan dan mempertahankan nilai [4].

External financing needs merupakan kebutuhan perusahaan akan sumber pendanaan dari luar perusahaan, misalnya pinjaman bank atau penerbitan obligasi. Dalam tinjauan literatur yang dilakukan oleh Permatasari & Tjahjadi (2023) [11], menyatakan bahwa keterkaitan antara pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas dapat dimoderasi oleh *external financing needs*. Lee & Yeo (2016) [12] menemukan hubungan positif antara IR dan *firm valuation*, yang menunjukkan bahwa manfaat IR dapat melebihi biayanya. Studi mereka juga menemukan bahwa hubungan positif lebih kuat pada perusahaan yang memiliki ketergantungan lebih besar terhadap sumber pendanaan eksternal. Artinya penelitian mereka mendukung gagasan bahwa IR dapat meningkatkan lingkungan informasi dan berkontribusi terhadap kinerja perusahaan yang lebih baik, sehingga dengan adanya moderasi *external financing needs* ini diduga dapat memperkuat hubungan negatif antara pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas, karena dengan pengungkapan IR yang baik dapat memperoleh biaya modal ekuitas yang lebih rendah atau efisien.

Studi ini bertujuan untuk mengkaji sejauh mana dampak keluasan pengungkapan mempengaruhi biaya modal ekuitas, dengan external financing needs sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Dalam rangka mencapai tujuan ini, digunakan metode *moderated regression analysis* (MRA), di mana keluasan pengungkapan IR berperan sebagai variabel independen, biaya modal ekuitas sebagai variabel terikat, serta external financing needs sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019 hingga 2023 dan telah menerbitkan laporan terintegrasi.

Penelitian ini mengambil sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks ESG selama rentang waktu 2019 sampai dengan 2023.

Sejumlah penelitian terdahulu secara konsisten menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola (*environmental, social, and governance* atau ESG) dapat memberikan dampak positif terhadap profil risiko serta biaya modal perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Dhaliwal et al. (2011) [13] dan Eccles *et al.* (2014) [14] memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang secara sukarela mengungkapkan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan ESG cenderung mengalami penurunan biaya modal pada periode berikutnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar modal merespons secara positif terhadap upaya transparansi perusahaan dalam aspek keberlanjutan. Selain itu, Eccles *et al.* (2014) [14] juga menemukan bahwa perusahaan yang menyusun laporan terintegrasi, yang menggabungkan informasi keuangan dan non-keuangan, memiliki kecenderungan untuk menarik investor dengan orientasi jangka panjang. Selain itu, hasil penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan dengan peringkat ESG yang unggul cenderung menunjukkan nilai beta yang lebih rendah. Hal ini mencerminkan adanya pengurangan risiko sistematis, yang mengindikasikan bahwa penerapan praktik ESG yang efektif dapat menurunkan tingkat paparan perusahaan terhadap risiko pasar.

2. Kajian Pustaka atau Penelitian Terkait

2.1 Teori Informasi Asimetris

Teori informasi asimetris menggambarkan situasi dimana ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan pihak eksternal lainnya, seperti para pemegang saham maupun kreditor. Informasi asimetris dapat menyebabkan konflik antara pihak manajemen yang ingin menghasilkan keuntungan untuk diri sendiri dan pihak-pihak lainnya yang mengakibatkan adanya informasi asimetris [15]. Pengungkapan informasi digunakan sebagai perantara manajemen dan para pemangku kepentingan, sehingga diperlukan pengungkapan informasi yang memadai guna mencegah terjadinya informasi asimetris [16]. Semakin rendah tingkat informasi asimetris, maka semakin tinggi tingkat transparansi laporan tahunan, yang pada akhirnya memungkinkan investor untuk melakukan estimasi risiko secara lebih akurat karena seluruh informasi relevan telah diungkapkan [17].

Informasi asimetris di antara para investor dapat menciptakan masalah dalam perdagangan. Hal ini terjadi karena adanya *adverse selection* sehingga menyebabkan tingkat likuiditas saham lebih rendah dan ekspektasi *return* lebih tinggi serta berdampak pada meningkatnya biaya modal perusahaan [18]. Peluang bertransaksi dengan pihak yang mempunyai informasi lebih banyak mengharuskan investor untuk mencari *return* yang lebih tinggi sehingga menyebabkan ekspektasi keuntungan di masa depan dihitung pada tingkat yang lebih tinggi, karena komponen informasi asimetris biaya modal merupakan selisih biaya modal dengan dan tanpa adanya risiko *adverse selection* [19], [20]. Biaya modal berfungsi sebagai elemen krusial dalam pengambilan keputusan baik di tingkat manajerial maupun investasi, sehingga hal ini juga mencerminkan adanya tantangan terkait informasi yang tidak seimbang atau asimetris. Hal ini memotivasi peneliti akademis untuk mengarahkan pekerjaan mereka pada analisis peran pengungkapan informasi sukarela dalam pengurangan biaya modal untuk mengurangi masalah keagenan ini [21]. Elliott & Jacobson (1994) [22] berpendapat bahwa sejumlah besar informasi yang diungkapkan akan membantu mengurangi biaya modal. Hal ini akan memberikan kontribusi bagi investor dan kreditor untuk memiliki pemahaman yang lebih baik tentang risiko ekonomi dari investasi yang telah atau sedang mereka rencanakan. Dengan kata lain, informasi yang diungkapkan oleh perusahaan mempengaruhi persepsi investor terhadap situasi aktual perusahaan dan ekspektasi masa depan. Persepsi ini dapat mempengaruhi variabel-variabel utama seperti biaya modal ekuitas.

Saat ini, manajemen perusahaan memiliki kesempatan untuk secara sukarela mengungkapkan informasi non-keuangan melalui berbagai bentuk pelaporan, seperti laporan keberlanjutan, modal intelektual, dan tata kelola perusahaan. Meskipun demikian, keberagaman jenis informasi yang tercantum dalam berbagai pernyataan tersebut menimbulkan tantangan yang signifikan dalam proses analisis dan penilaian terhadap perilaku perusahaan. Untuk mengatasi hambatan ini, beberapa entitas mulai menggabungkan seluruh informasi tersebut ke dalam satu dokumen terpadu sebagai bentuk pelaporan terintegrasi guna mendukung strategi berkelanjutan [10]. Laporan terpadu ini menyajikan informasi terkait strategi keberlanjutan, aspek tata kelola, kinerja, serta prospek usaha secara menyeluruh, sistematis, dan saling terhubung, sehingga mampu mencerminkan konteks bisnis, sosial, serta lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Dengan demikian, pernyataan yang jelas dan

ringkas diberikan tentang bagaimana organisasi beroperasi dan bagaimana organisasi tersebut menciptakan dan mempertahankan nilai.

Perusahaan yang bergantung pada sumber pendanaan eksternal cenderung menghadapi biaya modal yang lebih tinggi, salah satunya disebabkan oleh adanya ketimpangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan investor [23]. Dalam situasi tersebut, diperlukan suatu mekanisme pelaporan yang dapat memperluas cakupan informasi yang tersedia, dengan tujuan memberikan gambaran yang utuh mengenai cara perusahaan menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan. *Integrated Reporting* (IR) hadir sebagai sarana komunikasi yang layak dijadikan rujukan bagi para pemangku kepentingan, khususnya pihak penyedia modal keuangan, karena di dalamnya terdapat informasi yang bersifat relevan, baik dari sisi finansial maupun non-finansial. Menurut Verrecchia (2001) [24], peningkatan praktik pengungkapan secara sukarela berpotensi mengurangi ketimpangan informasi di pasar, yang pada gilirannya dapat menekan biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka memperoleh akses terhadap pendanaan dari sumber eksternal. Dengan kata lain, keterbukaan informasi yang lebih luas mampu meningkatkan kapasitas perusahaan dalam mendapatkan pendanaan untuk membiayai proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan keuntungan. Bagi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan arus kas internal terbatas, kegagalan memperoleh pendanaan eksternal berbiaya rendah dapat memaksa mereka untuk meninggalkan proyek dengan nilai sekarang bersih yang positif. Dengan demikian, teori informasi asimetris memperkirakan bahwa perusahaan yang memiliki ketergantungan lebih besar terhadap pendanaan eksternal cenderung menunjukkan tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan dari luar untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya cenderung menghadapi hambatan dalam menarik modal eksternal. Hal ini terjadi karena para investor sering kali merasa khawatir bahwa hak-hak mereka dapat tergerus akibat adanya potensi konflik kepentingan dengan pihak manajerial. Dengan demikian, perusahaan dengan *external financing needs* yang lebih besar mempunyai insentif untuk memberikan kualitas pengungkapan perusahaan yang lebih baik guna meminimalisasi permasalahan informasi asimetris, yang pada akhirnya berkontribusi dalam menurunkan biaya pendanaan eksternal perusahaan.

2.2 Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas merujuk pada beban finansial yang harus dipikul oleh perusahaan dalam rangka memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham biasa atau dari akumulasi laba yang tidak dibagikan. Komponen biaya ini mencerminkan ekspektasi tingkat imbal hasil yang diinginkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang mereka ambil saat berinvestasi di perusahaan. Dari segi pandangan Botosan (1997)[9] besarnya biaya modal ekuitas ditentukan oleh beberapa elemen penting, termasuk tingkat keterbukaan informasi perusahaan, risiko sistematis yang tercermin melalui nilai beta, serta nilai pasar dari ekuitas yang dimiliki. Adapun rumus dari perhitungan CAPM adalah:

$$K_{cs} = R_f + \beta\ (R_m - R_f)$$

Keterangan:
K_{cs} = Biaya ekuitas
R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko
β = Beta
$R_m - R_f$ = Selisih antara tingkat pengembalian pasar dengan tingkat pengembalian risiko

2.3 *Integrated Report*

Keluasan pengungkapan IR merupakan tingkat pengungkapan informasi yang mencakup dimensi keuangan, sosial, lingkungan, dan tata kelola dalam laporan tahunan perusahaan, yang mencerminkan upaya perusahaan dalam mengomunikasikan kinerja dan strategi secara holistik kepada para pemangku kepentingan [25]. Keluasan pengungkapan IR mengacu pada sejauh mana perusahaan untuk mengungkapkan informasi terkait dengan kinerja keuangan, sosial, dan lingkungan secara terintegrasi dalam laporan tahunan perusahaan tersebut. Pengungkapan yang luas dalam IR bertujuan untuk memberikan transparansi yang lebih baik dan membangun kepercayaan dengan para pemangku kepentingan. Keluasan ini juga dapat membantu investor dan pihak lain untuk membuat keputusan yang lebih

informasional berdasarkan pemahaman yang mendalam tentang bagaimana perusahaan menciptakan nilai jangka panjang [4].

Penelitian ini menggunakan IIRF yang dikembangkan oleh IIRC sebagai dasar untuk menyusun daftar ceklis. Untuk meningkatkan keandalan hasil, proses pengkodean melibatkan dua peneliti. Kedua peneliti ini berdiskusi untuk menyelesaikan masalah yang muncul selama proses pengkodean saat tahap evaluasi berlangsung [11]. Dalam mengevaluasi keluasan pengungkapan IR, penelitian ini menerapkan metode *weighted scoring* yang terperinci, dengan bobot yang berbeda-beda untuk setiap dimensi dan atribut yang dinilai. Keluasan pengungkapan IR (KPIR) dapat dihitung dengan membagi antara rasio skor yang diperoleh dengan total skor yang seharusnya diperoleh.

2.4 *External Financing Needs*

External financing needs merupakan kebutuhan pendanaan eksternal yang mengacu pada jumlah pembiayaan yang dibutuhkan bisnis dari sumber eksternal untuk mendukung operasi dan pertumbuhannya [26], [27]. *External financing needs* dapat dihitung dengan menggunakan rumus *debt to equity ratio*, dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti peningkatan aset yang diperlukan, peningkatan aset secara spontan, peningkatan liabilitas, dan kebijakan dividen perusahaan. Adapun rumus dari *debt to equity ratio* yaitu:

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textbf{Total Utang}}{\textbf{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

2.4 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh keluasan Pengungkapan IR Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Baiman & Verrecchia (1996) [28] menjelaskan bahwa teori informasi asimetris menggambarkan situasi ketika dalam suatu transaksi ekonomi, terdapat kondisi di mana salah satu pihak menguasai informasi yang lebih lengkap dan mendalam dibandingkan pihak lainnya. Dalam konteks pasar modal, ketidakseimbangan informasi ini umumnya terjadi antara pihak internal perusahaan (insider) dan investor eksternal. Pengurangan tingkat informasi asimetris melalui perluasan pengungkapan IR berpotensi menurunkan biaya modal ekuitas. Hal tersebut disebabkan karena investor memiliki keyakinan yang lebih besar terhadap prospek perusahaan ketika risiko informasi berkurang, selain itu akan lebih banyak informasi yang dapat mendorong perdagangan agar lebih aktif ketika likuiditas meningkat, dan estimasi risiko akan lebih akurat ketika investor dapat menilai risiko investasi dengan lebih baik.

Menurut Zaro *et al.* (2022) [29] rendahnya tingkat informasi asimetris serta peningkatan kualitas pengelolaan data keuangan dan informasi non-keuangan oleh suatu entitas bisnis dapat berkorelasi dengan penurunan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas modal ekuitas. Tingkat pengembalian ekuitas ini umumnya ditentukan berdasarkan pergerakan harga saham, yang mencerminkan proyeksi investor terhadap performa perusahaan di masa mendatang. Dalam kerangka hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, harga saham dianggap telah merefleksikan seluruh informasi publik yang tersedia mengenai perusahaan, serta mengindikasikan ekspektasi investor terhadap laba, arus kas, dan distribusi dividen di masa depan [30].

Menurut Zhou *et al.* (2017) [31], IR dapat membantu mengurangi informasi asimetris dengan cara menyediakan informasi yang lebih lengkap dan terbuka mengenai kinerja perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin luas pengungkapan informasi dalam Integrated Reporting (IR), maka dapat mengurangi ketimpangan informasi di antara perusahaan dan para pemegang saham [13], [32]. S Dengan semakin rendahnya tingkat ketimpangan informasi, risiko ketidakpastian yang harus ditanggung oleh para pemegang saham juga semakin berkurang, sehingga ekspektasi pemegang saham terhadap tingkat pengembalian minimum yang diinginkan menjadi lebih kecil. Oleh karena itu, biaya modal ekuitas yang menunjukkan tingkat pengembalian minimal yang diantisipasi oleh para pemegang saham menjadi menurun [9], [33].

IR yang memuat data keuangan serta unsur non-keuangan seperti arah strategis perusahaan dan struktur tata kelola, termasuk kinerja sosial dan lingkungan, mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai berbagai risiko dan peluang yang dimiliki perusahaan di masa depan [2], [31]. Pemahaman yang lebih menyeluruh ini dapat mengurangi ketidakpastian investor terhadap kondisi perusahaan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap penurunan tingkat biaya modal ekuitas. Melalui penyajian informasi

yang saling terhubung dan lebih menyeluruh, investor dapat mengevaluasi potensi dan prospek bisnis perusahaan secara lebih tepat, sehingga memperkecil persepsi risiko dalam proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, harapan terhadap besar kecilnya tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor (*required rate of return*) pun ikut menurun, yang kemudian berdampak pada menurunnya biaya modal ekuitas perusahaan. Oleh sebab itu, semakin luas cakupan pengungkapan dalam IR, semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Selanjutnya, apabila prinsip ini diterapkan, IR dapat berkontribusi dalam mengurangi ketidakpastian terhadap kinerja jangka panjang perusahaan serta risiko informasi, sehingga mendukung pencapaian efisiensi biaya modal ekuitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut.

H_1: Keluasan pengungkapan IR berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas

Pengaruh Moderasi *External Financing Needs* Terhadap Keluasan Pengungkapan IR dan Biaya Modal Ekuitas

Teori informasi asimetris memberikan wawasan penting tentang bagaimana kebijakan pengungkapan perusahaan dapat mempengaruhi dinamika pasar dan kinerja keuangan perusahaan yang menekankan pentingnya transparansi dan kualitas informasi dalam fungsi pasar modal yang efisien [34]. Informasi asimetris menyoroti perbedaan kemampuan investor dalam mengolah dan memahami informasi yang tersedia. Ketimpangan informasi ini terjadi ketika sebagian pelaku pasar menguasai informasi yang lebih lengkap atau memiliki kualitas informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Berdasarkan data atau pengetahuan tersebut, perusahaan yang memiliki tingkat ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan dari sumber eksternal cenderung menunjukkan tingkat keterbukaan informasi yang lebih tinggi guna menekan informasi asimetris. Strategi ini dapat membantu perusahaan dalam memperoleh sumber pembiayaan dengan tingkat biaya yang relatif lebih rendah. Informasi asimetris yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal eksternal karena investor menuntut kompensasi lebih tinggi untuk risiko informasi [35].

Chen *et al.* (2010) [27] mengemukakan bahwa *external financing needs* merupakan yang perlu diperhatikan dalam menguji keterkaitan antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena perusahaan dengan *external financing needs* yang tinggi cenderung lebih memperhatikan peningkaan kualitas tata kelolau, guna menurunkan biaya modal ekuitas serta menambah nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan praktik tata kelola berpengaruh pada nilai perusahaan.

Di sisi lain, studi yang dikaji oleh García-Sánchez & Noguera-Gámez (2017) [21] memberikan bukti bahwa pengungkapan IR dapat menurunkan biaya modal ekuitas, sedangkan Lee & Yeo (2016) [12] menemukan bahwa pengungkapan IR mampu meningkatkan nilai Perusahaan, terutama pada entitas yang sangat bergantung pada *external financing needs*. *D*alam penelitian ini *external financing needs* dimanfaatkan sebagai variabel moderasi untuk menguji pengaruh antara keluasan pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas. Penelitian mengajukan hipotesis bahwa perusahaan dengan *external financing needs* yang tinggi akan menunjukkan korelasi positif yang kuat antara tingkat keluasan pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas. Penelitian ini didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan dengan *External financing needs* tinggi lebih bergantung pada pendanaan eksternal, dan oleh karena itu, kualitas pengungkapan IR mereka lebih penting dalam menarik investor dan mengurangi biaya modal ekuitas. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa pendanaan eksternal dapat memperkuat pengaruh IR terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua dinyatakan sebagai berikut.

H_2: *External financing needs* memoderasi pengaruh keluasan pengungkapan IR terhadap biaya modal ekuitas

3. Metode yang Diusulkan

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui metode *moderated regression analisys* (MRA) dengan teknik *generalized least square* (GLS) melalui perangkat lunak Stata versi 17. Jenis data yang dimanfaatkan merupakan data sekunder (data *archival*), yang diperoleh dari situs resmi perusahaan, laporan tahunan, dan laporan keuangan. Sampel penelitian mencakup seluruh perusahaan di Indonesia yang terdaftar dalam indeks ESG yaitu ESGLEADERS, ESGSKEHATI, dan ESGQKEHATI selama periode 2019 hingga 2023 yang telah

menerbitkan IR. Indeks ESG tersebut tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 75 perusahaan.

Dikarenakan penelitian ini merupakan penelitian *archival* maka model penelitian akan rentan dengan bias. Untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya bias pada model, penelitian ini turut menyertakan beberapa variabel pengendali, di antaranya adalah besarnya skala perusahaan serta kualitas audit. Ukuran perusahaan dimanfaatkan sebagai indikator untuk menilai ketersediaan informasi. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya terlibat dalam lebih banyak aktivitas operasional dan memiliki berbagai lini bisnis yang berpotensi berkontribusi terhadap pencapaian kinerja serta membuka peluang dalam menciptakan nilai ekonomi jangka panjang [36]. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diestimasi melalui pendekatan logaritmik terhadap total aset, di mana logaritma natural dari total aset digunakan sebagai indikator yang merepresentasikan skala atau besaran perusahaan [24], [37]. Tingginya kualitas audit tercermin melalui keterlibatan auditor yang dikenal memiliki kredibilitas serta reputasi yang positif di mata publik, yang berfungsi sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif dalam mendukung tata kelola perusahaan. Sementara itu, kualitas audit ditentukan berdasarkan pendekatan variabel dummy. Perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh kantor akuntan publik yang tergolong dalam jaringan Big Four diberikan nilai 1, sedangkan perusahaan yang diaudit oleh firma di luar kelompok tersebut diberikan nilai 0.

Bentuk estimasi model penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

$$COE_{it} = \alpha_1 + \beta_1\ KPIR_{it} + \beta_2\ SIZE_{it} + \beta_3\ KA_{it} + \ \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$COE_{it} = \alpha_2 + \beta_1\ KPIR_{it} + \beta_2\ EFN_{it} + \beta_3\ KPIR_{it} \times EFN_{it} + \beta_4\ SIZE_{it} + \beta_5\ KA_{it} + \varepsilon_2 \quad (2)$$

dimana:

COE_{it}	= Biaya Modal Ekuitas Perusahaan i pada tahun ke t
$KPIR_{it}$	= Keluasan Pengungkapan *Integrated Report* Perusahaan i pada tahun ke t
EFN_{it}	= *External Financing Needs* Perusahaan i pada tahun ke t
$SIZE_{it}$	= Ukuran Perusahaan Perusahaan i pada tahun ke t
KA_{it}	= Kualitas Audit Perusahaan i pada tahun ke t
α	= Konstanta
β_1 , β_2 , β_3	= Koefisien Regresi
ε	= Error Term

Prosedur pengolahan data dalam studi ini mencakup pengujian reliabilitas untuk meningkatkan tingkat keandalan pengukuran terhadap pengungkapan IR, pemilihan metode regresi yang paling sesuai untuk menentukan spesifikasi model yang optimal, serta analisis statistik deskriptif dan distribusi frekuensi guna menyajikan berbagai ukuran serta sebaran data, seperti rata-rata, simpangan baku, varians, nilai tertinggi, nilai terendah, total, rentang, kurtosis, dan kemiringan distribusi (*skewness*). Selanjutnya, dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dasar regresi untuk memastikan bahwa model memenuhi syarat-syarat statistik yang diperlukan. Proses analisis regresi dilaksanakan dengan pendekatan *generalized least square* (GLS) yang digunakan untuk mengatasi permasalahan yang muncul dalam pengujian asumsi klasik. Selain itu, uji *robust* juga diterapkan untuk menguji kestabilan serta konsistensi hasil estimasi, terutama dalam kondisi ketika terdapat kemungkinan terjadinya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik regresi seperti heteroskedastisitas, autokorelasi, maupun kesalahan dalam spesifikasi model.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Uji Reliabilitas

Tabel 1. Uji Reliabilitas

Dimensi	Cohen's Kappa Sebelum	Cohen's Kappa Sesudah
Strategic focus and future orientation	0.517	0.949
Stakeholder relationships	0.512	0.887
Materiality	0.618	1.000

Conciseness	0.878	1.000
Reliability: fungsi audit	*0,211*	1,000
Reliability: asurans eksternal	0.624	1.000
Consistency and Comparability	0.887	0.925
Organizational overview and business	0.264	1.000
Operating context	0.304	1.000
Risk	0.237	0.972
Governance: struktur governance	0.109	0.906
Governance: governance remunerasi	0.323	1.000
Performance	0.313	0.970

Sumber: Output Stata.

Uji reliabilitas menggunakan nialai *Cohen's Kappa* dalam Tabel 1 menunjukkan tingkat kesepakatan antara penilai sebelum dan sesudah penyempurnaan instrumen. Sebelum intervensi, sebagian besar instrumen pengungkapan IR menunjukkan nilai Kappa sedang hingga rendah, seperti *struktur governance* dengan nilai Kappa 0,109 dan fungsi audit dengan nilai Kappa sebesar 0,211, yang mengindikasikan bahwa kesepakatan antarpenilai masih tergolong lemah. Namun, setelah dilakukan penyamaan persepsi pada setiap instrumen pengungkapan IR, seluruh nilai Kappa meningkat secara signifikan. Banyak instrumen pengungkapan IR dengan hasil nilai Kappa sebesar 1,000, yang berarti telah mendapatkan kesepakatan yang sangat baik. Hal ini menunjukkan bahwa proses penyamaan persepsi pada setiap instrumen pengungkapan IR berhasil meningkatkan konsistensi penilaian antar penilai secara substansial, sehingga instrumen dapat dianggap lebih reliabel untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

4.2 Statisik Deskriptif dan Distribusi Frekuensi

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std.Dev	Min	Max
COE[1]	0,074	0,041	0,001	0,161
IR[2]	0,499	0,076	0,316	0,684
EFN[3]	1,641	1,810	0,126	6,626
SIZE[4]	16,908	1,678	13,694	21,413

[1]Biaya Modal Ekuitas, [2]Pengunkapan *Integrated Report,* [3]*External Financing Needs,* [4]Ukuran Perusahaan

Sumber: Output Stata.

Tabel 2 menyajikan ringkasan hasil analisis statistik deskriptif terhadap seluruh variabel yang diteliti dalam studi ini. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh bahwa rata-rata biaya modal ekuitas pada perusahaan sampel berada pada angka 0,074. Nilai biaya modal ekuitas tertinggi tercatat sebesar 0,161, sementara nilai terendah mencapai 0,001, serta standar deviasi sebesar 0,041.

Selanjutnya, untuk variabel keluasan pengungkapan IR, rata-rata perusahaan mencatatkan nilai sebesar 0,499. Nilai maksimum pengungkapan IR yang ditemukan adalah 0,684, sedangkan nilai minimum tercatat sebesar 0,316 dengan standar deviasi sebesar 0,076. Untuk variabel *External Financing Needs*, hasil statistik menunjukkan bahwa nilai rata-rata berada pada angka 1,641. Nilai tertinggi *External Financing Needs* yang ditemukan dalam sampel mencapai 6,626, sementara nilai terendah adalah 0,126, serta standar deviasi sebesar 1,810.

Adapun untuk variabel kontrol berupa besar kecilnya perusahaan (SIZE), yang ditentukan berdasarkan logaritma natural dari total aset, tercatat memiliki nilai rata-rata sebesar 16,908, yang apabila dikonversikan setara dengan kurang lebih 22 triliun rupiah. Ukuran maksimum perusahaan dalam sampel mencapai nilai 21,413, sedangkan ukuran terkecil tercatat pada angka 13,694, serta standar deviasi sebesar 1,678.

Tabel 3. Distribusi Frekuensi

KA	Freq.	Percent	Cum.
0	34	45,33	45,33
1	41	54,67	100,00
Total	75	100,00	

Sumber: Output Stata.

Tabel 3. menunjukkan hasil distribusi frekuensi dari variabel kualitas audit (KA), yang diketahui bahwa terdapat 34 perusahaan sebesar 45,33% diaudit oleh kantor akuntan publik *Non-Big Four*, sedangkan 41 perusahaan sebesar 54,67% menggunakan jasa auditor dari *Big Four*.

4.3 Memilih Regresi Terbaik

Tabel 4. Uji Chow Tanpa Moderasi

Fixed-effects (within) reg			*Num. of obs*	=	75
Group variable:	*company*		*Num. of groups*	=	34
R-squared:			*Obs per group:*		
Within	=	0,838	*min*	=	1
Between	=	0,564	*avg*	=	2,2
Overall	=	0,637	*max*	=	4
			F(5,36)	=	37,31
corr(u_i, Xb)	=	-0,918	Prob > F	=	0,000

	Coeff.	*std. err.*	t	*P>|t|*
IR	0,014	0,040	0,36	0,718
SIZE	0,009	0,022	0,42	0,678
KA	0,000	0,000	0,00	
_cons	-0,038	0,374	-0,10	0,919
sigma_u	0,016			
sigma_e	0,011			
rho	0,666			

F test that all u_i=0: F(33,36)= 1,09 Prob > F = 0,403

Sumber: Output Stata.

Dalam memilih model regresi yang paling tepat untuk dianalisis, langkah awal yang dilakukan adalah melakukan perbandingan antara model *fixed effect* dan model *common effect* dengan menggunakan uji *Chow*. Berdasarkan hasil pada Tabel 4, diperoleh nilai *P-value* yang melebihi ambang signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak, sehingga model *common effect* dinilai sebagai model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Jika hasil uji *Chow* telah menunjukkan bahwa model *common effect* merupakan model yang paling cocok, maka tidak diperlukan lagi tahapan pengujian tambahan seperti uji *Hausman* maupun uji *Lagrange Multiplier*, karena hasil tersebut sudah cukup untuk menetapkan spesifikasi model regresi yang optimal.

Tabel 5. Uji Chow Dengan Moderasi

Fixed-effects (within) reg			*Num. of obs*	=	75
Group variable:	*company*		*Num. of groups*	=	34
R-squared:			*Obs per group:*		
Within	=	0,867	*min*	=	1
Between	=	0,596	*avg*	=	2,2
Overall	=	0,669	*max*	=	4

				F(7,34) =	31,70
corr(u_i, Xb) = -0,170				Prob > F =	0,000
		Coeff.	*std. err.*	t	*P*>|*t*|
IR		-0,097	0,040	-1,74	0,092
EFN		-0,020	0,011	-1,81	0,079
IR×EFN		0,043	0,016	2,71	0,010
SIZE		-0,007	0,022	-0,32	0,750
KA		0,000	0,000	0,00	0,000
_cons		0,294	0,382	0,77	0,446
sigma_u	0,014				
sigma_e	0,010				
rho	0,643				
F test that all u_i=0: F(33,34)= 0,99				Prob > F = 0,507	

Sumber: Output Stata.

Pada Tabel 5, dalam pengujian *Chow* yang mencakup penambahan variabel moderasi, peneliti tetap menggunakan pendekatan yang konsisten untuk menentukan model regresi yang paling sesuai. Proses ini dilakukan dengan membandingkan model *fixed effect* terhadap model *common effect* melalui uji *Chow*. Hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5 memperlihatkan bahwa nilai *P-value* berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak, sehingga model *common effect* dianggap sebagai pilihan yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis ini. Dengan demikian, apabila hasil uji *Chow* telah mengarah pada pemilihan model common effect sebagai model yang paling relevan, maka tahapan pengujian tambahan seperti uji *Hausman* maupun uji *Lagrange Multiplier* tidak lagi diperlukan, karena model yang optimal telah berhasil diidentifikasi melalui pengujian awal tersebut.

4.4 Uji F dan Uji GLS

Hasil uji asumsi klasik menunjukan adanya permasalahan seperti residual yang tidak berdistribusi normal, serta indikasi multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Oleh karena itu, permasalahan tersebut dapat diselesaikan melalui penerapan metode *generalized least squares* (GLS). Dalam penelitian [38] dijelaskan bahwa pendekatan regresi *generalized least squares* (GLS) diterapkan untuk mengatasi permasalahan statistik yang berkaitan dengan heteroskedastisitas maupun autokorelasi.

Pengujian F dalam analisis ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Merujuk pada hasil yang disajikan dalam Tabel 5, diperoleh nilai *Wald chi-square* (26) sebesar 636,42 dengan tingkat signifikansi di bawah 0,000. Nilai probabilitas yang sangat kecil ini menegaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara kolektif dari seluruh variabel independen terhadap biaya modal ekuitas. Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian telah memenuhi syarat kelayakan model (model fit), karena mampu menjelaskan hubungan yang relevan antara variabel bebas, termasuk keluasan pengungkapan IR, dan variabel terikat, yakni biaya modal ekuitas.

Tabel 6. Regresi *Generalized Least Squares* (GLS) Tanpa Moderasi

	Coeff.	z	P>|z|
Constant	0,074	1,95	0,052
IR	0,013	0,54	0,589
SIZE	0,002	1,10	0,270
KA	0,005	1,04	0,301
Numb of obs 75			

Wald chi2 (26) 636,42			
Prob > chi2 0,000			

Sumber: Output Stata.

Tabel 6 menampilkan hasil estimasi regresi menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) tanpa menyertakan variabel moderasi. Dari hasil tersebut, dapat dilihat bahwa tingkat pengungkapan IR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini tercermin dari nilai *P-value* sebesar 0,589, yang berada jauh di atas tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik, keluasan pengungkapan IR tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam menentukan besarnya biaya modal ekuitas perusahaan.

Hasil serupa juga ditemukan pada variabel kontrol lainnya, yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan kualitas audit (KA). Masing-masing variabel ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,270 dan 0,301, yang keduanya juga berada di atas ambang signifikansi yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa baik ukuran perusahaan maupun kualitas audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap besarnya biaya modal ekuitas dalam model yang tidak mempertimbangkan variabel moderasi.

Tabel 7. Regresi *Generalized Least Squares* (GLS) Dengan Moderasi

	Coeff.	z-statt	P>|z|
Constant	0,105	2,79	0,005***
IR	-0,075	-2,65	0,008***
EFN	-0,024	-3,90	0,000***
IR×EFN	0,047	4,88	0,000***
SIZE	0,003	1,60	0,110
KA	0,005	1,05	0,296
Numb of ob 75			
Wald chi2 (28) 864,60			
Prob > chi2 0,000			
Notes: *signifikan 10% , **signifikan 5%, dan ***signifikan 1%			

Sumber: Output Stata.

Hasil pengujian regresi menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) yang disajikan dalam Tabel 7, setelah memasukkan variabel moderasi, menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan dari tingkat pengungkapan IR terhadap biaya modal ekuitas. Koefisien regresi sebesar -0,075 dengan nilai *p-value* sebesar 0,008 (***), menunjukkan bahwa semakin baik kualitas pengungkapan IR yang disampaikan perusahaan, maka semakin rendah tingkat biaya modal ekuitas yang harus ditanggung. Temuan ini menegaskan bahwa transparansi dan kelengkapan informasi dalam laporan terintegrasi dapat menurunkan persepsi risiko investor, sehingga berdampak pada penurunan ekspektasi imbal hasil.

Selain itu, *external financing needs* (EFN) juga memberikan kontribusi yang signifikan terhadap penurunan biaya modal ekuitas. Hal ini dibuktikan dengan koefisien negatif sebesar -0,024 dan *p-value* sebesar 0,0000 (***), yang menandakan bahwa struktur pendanaan yang lebih konservatif dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Namun demikian, interaksi antara variabel IR dan EFN (IR*EFN) justru menunjukkan arah hubungan yang berbeda, yaitu positif dan signifikan, dengan nilai koefisien sebesar 0,047 dan p-value sebesar 0,0000 (**). Hasil ini mengindikasikan bahwa efek moderasi dari EFN mengubah hubungan antara pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas. Artinya, pada tingkat utang yang tinggi, pengaruh positif dari pengungkapan IR terhadap penurunan biaya modal ekuitas menjadi lebih lemah atau bahkan berbalik, tergantung pada seberapa besar beban utang yang dimiliki perusahaan.

4.5 Uji Robust

Tabel 8. Uji Robust

		Coeff	t	*P*>|t|
IR		-0,075	-2,08	0,043**
DER		-0,024	-3,05	0,004***
IRXDER		0,047	3,83	0,000***
Size		0,003	1,25	0,216
KA		0,005	0,82	0,417
Tahun FE	Ya			
Industri FE	Ya			
Num of obs	75			
R2	0,920			
Adjusted R2	0,871			
Notes: **signifikan 5 %; ***signifikan 1%				

Sumber: Output Stata.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh [39], uji *robust* digunakan untuk memastikan konsistensi dan stabilitas hasil estimasi, terutama ketika terdapat kemungkinan pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik regresi seperti heteroskedastisitas, autokorelasi, atau spesifikasi model yang tidak tepat. Selain itu, peneliti menggunakan salah satu bagian dari uji *robust* yaitu *Coarsened Exact Matching* (CEM) digunakan untuk mengurangi potensi bias. *Coarsened exact matching* digunakan untuk menyamakan karakteristik dasar *(covariates)* antara kelompok perlakuan *(treatment group)* dan kelompok kontrol sehingga hasil analisis menjadi lebih komparabel dan valid.

Pada uji *robust* yang disajikan dalam Tabel 8, dapat diambil kesimpulan bahwa pengungkapan IR menunjukkan pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, dengan nilai koefisien sebesar -0,075 dan tingkat signifikansi pada level 5% (p = 0,043), sehingga hasil penelitian ini dapat dikatakan kuat dan konsisten.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Keluasan Pengungkapan IR Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi pengaruh tingkat pengungkapan IR terhadap biaya modal ekuitas perusahaan, dengan pendekatan analisis regresi menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS). Hasil estimasi model menunjukkan bahwa variabel pengungkapan IR tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,013 dengan *p-value* sebesar 0,589, yang berada jauh di atas ambang batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, secara statistik, peningkatan keluasan pengungkapan IR tidak terbukti berkontribusi terhadap penurunan biaya modal ekuitas perusahaan dalam sampel yang diteliti. Temuan ini tidak sesuai dengan teori informasi asimetris yang dikemukakan oleh Baiman & Verrecchia (1996) [28], yang menyatakan bahwa peningkatan transparansi informasi semestinya dapat menurunkan persepsi risiko dari investor dan pada akhirnya menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui rendahnya kualitas atau kejelasan dari informasi yang diungkapkan perusahaan. Seperti dijelaskan oleh Zaro et al. (2022) [29], pengungkapan yang hanya bersifat simbolik atau normatif, tanpa didukung oleh komitmen jangka panjang terhadap praktik tata kelola perusahaan yang baik, tidak cukup untuk mempengaruhi keputusan investor. Dalam konteks ini, investor akan menganggap informasi yang disampaikan perusahaan hanya sebagai gambaran positif semata, sehingga tidak menjadikannya sebagai dasar utama dalam menilai risiko investasi. Oleh karena itu, meskipun tingkat pengungkapan IR secara kuantitatif meningkat, hal tersebut tidak serta-merta berdampak pada penurunan biaya modal ekuitas.

Lebih lanjut, Hummel & Schlick (2016) [40]menekankan bahwa investor cenderung ragu-ragu terhadap pengungkapan IR yang terkesan hanya sebagai *window dressing* yaitu

investor lebih merespons kualitas isi laporan daripada hanya melihat volume pengungkapan semata. Maka dari itu, walaupun IR disusun dengan format yang sesuai, jika substansi informasinya lemah, maka tidak akan memberi dampak nyata terhadap persepsi risiko investor.

Oleh karena itu, temuan ini menunjukkan bahwa untuk benar-benar menurunkan biaya modal ekuitas, perusahaan tidak cukup hanya meningkatkan jumlah pengungkapan IR, tetapi juga harus memastikan bahwa informasi yang disampaikan berkualitas, konsisten, dan mencerminkan kondisi serta komitmen perusahaan yang sebenarnya.

4.6.2 Pengaruh Moderasi *External Financing Needs* Terhadap Keluasan Pengungkapan IR dan Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan hasil analisis pada model moderasi, teridentifikasi bahwa variabel *external financing needs* berperan sebagai moderator dalam hubungan antara pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun hubungan langsung antara pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas tidak signifikan, kehadiran *external financing needs* sebagai variabel moderator dapat mempengaruhi arah maupun intensitas hubungan tersebut. Dengan kata lain, pengaruh pengungkapan IR terhadap biaya modal ekuitas menjadi lebih terlihat ketika perusahaan memiliki *external financing needs* yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investor terhadap penilaian risiko dan biaya modal ekuitas turut dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan, khususnya pada tingkat *leverage* atau ketergantungan terhadap *external financing needs*.

Pada Tabel 7. telah menunjukkan bahwa setelah menambahkan variabel moderasi yaitu *external financing needs,* pengungkapan IR secara signifikan dapat memengaruhi biaya modal ekuitas. Hal ini tergambar dari koefisien pengungkapan IR yang bernilai negatif sebesar -0,075 dengan tingkat signifikansi $p < 0,01$. Ini berarti, semakin tinggi tingkat pengungkapan IR yang dilakukan oleh entitas, maka semakin rendah biaya modal ekuitas yang perlu ditanggung oleh perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori asimetri informasi sebagaimana dikemukakan oleh Baiman & Verrecchia (1996) dan Kim & Verrecchia (1994)[28], [35], yang mengemukakan bahwa penyampaian informasi yang lebih transparan dapat menurunkan ketidakpastian investor, sehingga menekan tingkat risiko dan pada akhirnya menurunkan biaya modal.

External financing needs yang diukur melalui rasio *leverage* menunjukkan pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, dengan nilai koefisien -0,024 dan *p-value* < 0,01. Temuan ini memperlihatkan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi justru cenderung memiliki biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Hal ini dapat mencerminkan kepercayaan pasar terhadap struktur pendanaan perusahaan atau adanya kontrol kreditur terhadap perusahaan yang dapat menurunkan persepsi risiko investor ekuitas. Hasil ini selaras dengan temuan Zhou et al. (2017) dan Ghofar (2023)[31], [41], yang menyatakan bahwa struktur pendanaan dapat menjadi sinyal disiplin keuangan yang baik bila dikelola secara optimal.

Interaksi antara variabel pengungkapan IR dan *external financing needs* menghasilkan koefisien positif sebesar 0,047 dengan tingkat signifikansi $p < 0,01$. Artinya, pada perusahaan dengan *external financing needs* tinggi, pengaruh pengungkapan IR terhadap penurunan biaya modal ekuitas menjadi berbalik arah. Temuan ini menunjukkan bahwa efek pengungkapan IR dapat bervariasi tergantung pada struktur keuangan perusahaan. Hasil ini memperkuat argumen dari García-Sánchez & Noguera-Gámez (2017)[21] bahwa efektivitas pengungkapan IR sangat bergantung pada konteks keuangan perusahaan. Interaksi antara pengungkapan IR yang tinggi dan *external financing needs* yang tinggi bisa menimbulkan interpretasi ganda di kalangan investor sebagai upaya transparansi atau sebagai sinyal risiko.

Dengan demikian, hasil ini mempertegas bahwa EFN berperan sebagai faktor penting yang memoderasi hubungan antara pengungkapan IR dan biaya modal ekuitas. Perusahaan *external financing needs* yang tinggi perlu menyadari bahwa meskipun mereka melakukan pengungkapan IR secara luas, efektivitas pengungkapan tersebut bisa berkurang atau bahkan berdampak negatif jika tidak dibarengi dengan struktur keuangan yang solid.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini sejalan dengan teori informasi asimetris, di mana pengungkapan informasi yang lebih tinggi dapat menurunkan biaya modal ekuitas dengan mengurangi ketidakpastian investor. Namun, efek ini dapat dimoderasi oleh faktor seperti *external financing needs*, yang memperlihatkan kompleksitas hubungan antara pengungkapan dan struktur modal. Temuan ini konsisten dengan kerangka teoretis dan empiris dari penelitian Zaro et al. (2022) dan Kim & Verrecchia (1994)[29], [35], yang menekankan pentingnya memahami konteks keuangan dan interaksi antar variabel dalam menginterpretasi manfaat

pengungkapan dan pengelolaan struktur modal untuk menciptakan nilai optimal di mata investor.

6. Kesimpulan

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan waktu yang sempit, hanya menganalisis pengaruh pengungkapan *Integrated Reporting* (IR) terhadap biaya modal ekuitas dalam jangka pendek, sehingga belum mampu merepresentasikan dampak jangka panjang secara utuh. Hasil analisis menggunakan metode GLS menunjukkan bahwa keluasan pengungkapan IR tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Namun, ketika perusahaan memiliki kebutuhan pendanaan eksternal yang tinggi, pengaruh IR menjadi signifikan dalam menurunkan biaya modal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas IR sangat tergantung pada konteks keuangan perusahaan. IR yang dikembangkan sebagai alat komunikasi strategis dalam konteks kebutuhan modal eksternal dapat menurunkan persepsi risiko investor melalui peningkatan transparansi dan akuntabilitas. Temuan ini memperkaya teori informasi asimetris dengan menunjukkan bahwa efektivitas transparansi bergantung pada konteks dan kualitas pengungkapan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan kredibilitas pengungkapan IR, regulator disarankan untuk menetapkan standar pelaporan yang lebih strategis dan terstruktur, sementara investor diharapkan lebih kritis dalam menilai substansi informasi serta struktur pendanaan perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi kebijakan bahwa otoritas pasar modal seperti OJK perlu mempertimbangkan pendekatan berbasis konteks dalam menyusun kebijakan pelaporan terintegrasi. Artinya, bukan hanya mendorong keterbukaan informasi dalam bentuk kewajiban pengungkapan, tetapi juga memperkuat pengawasan terhadap substansi informasi yang disampaikan, khususnya bagi perusahaan yang struktur modalnya sangat tergantung pada pembiayaan eksternal. Dengan demikian, kebijakan pelaporan yang baik dapat menciptakan efisiensi pasar melalui sinyal positif yang diterima investor, menurunkan cost of equity, dan mendorong stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Daftar Pustaka

[1] A. Fauzi, "Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perusahaan Penanaman Modal," *LEGA LATA J. Ilmu Huk.*, vol. 5, no. 2, pp. 146–163, 2020, doi: 10.30596/dll.v5i2.4369.

[2] R. G. Eccles, G. Serafeim, and M. P. Krzus, "Market Interest in Nonfinancial Information," *J. Appl. Corp. Financ.*, vol. 23, no. 4, pp. 113–127, 2011, doi: 10.1111/j.1745-6622.2011.00357.x.

[3] N. Nengzih, "The Role of Corporate Governance to Integrated Reporting (Survey on Indonesia's State-Owned Enterprises/SOEs)," vol. 9414, pp. 314–322, 2019, doi: 10.21276/sjef.2019.3.8.1.

[4] IIRC, "< IR > FRAMEWORK About the IIRC," *Int. <Ir> Framew.*, no. January, p. 58, 2021, [Online]. Available: https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf

[5] I. Fundation, "About us," 2020. https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/ (accessed Dec. 06, 2023).

[6] A. F. Febriyanti and J. Gunawan, "Analisis Luasnya Pengungkapan Kuantitatif Pada Integrated Reporting Di Indonesia, Malaysia, Dan Singapura," *J. Magister Akunt. Trisakti*, vol. 3, no. 2, pp. 147–168, 2016, doi: 10.25105/jmat.v3i2.4980.

[7] K. Alvina and H. Wijaya, "Pengaruh Pelaporan Terintegrasi Terhadap Kualitas Laba Dengan Biaya Keagenan Sebagai Pemoderasi," *J. Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 2, pp. 206–226, 2021, doi: 10.36733/juara.v11i2.2834.

[8] Juniarti Juniarti and Frency Yunita, "Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 2, pp. 150–168, 2003, [Online]. Available: http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/16149

[9] C. A. Botosan, "Disclosure level and the cost of equity capital," *Account. Rev.*, vol. 72, no. 3, pp. 323–349, 1997.

[10] R. G. Eccles and M. P. Krzus, *One Report - Integrated Reporting For A Sustainable Strategy*, vol. 26, no. 2. 2010. [Online]. Available: http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=buh&AN=48961959&site=ehost-

live&scope=site

[11] I. Permatasari and B. Tjahjadi, "A closer look at integrated reporting quality: a systematic review and agenda of future research," *Meditari Account. Res.*, 2023, doi: 10.1108/medar-08-2022-1782.

[12] K. W. Lee and G. H. H. Yeo, "The association between integrated reporting and firm valuation," *Rev. Quant. Financ. Account.*, vol. 47, no. 4, pp. 1221–1250, 2016, doi: 10.1007/s11156-015-0536-y.

[13] D. S. Dhaliwal, O. Z. Li, A. Tsang, and Y. G. Yang, "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting," *Account. Rev.*, vol. 86, no. 1, pp. 59–100, 2011, doi: 10.2308/accr.00000005.

[14] R. G. Eccles, I. Ioannou, and G. Serafeim, "the Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes," *Nber Work. Pap. Ser.*, pp. 1–35, 2014, doi: 10.1007/s13398-014-0173-7.2.

[15] G. A. Akerlof, "<Akerlof 1970.pdf>," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, no. 3. pp. 488–500, 1970.

[16] N. A. Kustiani, "PENERAPAN ELEMEN-ELEMEN INTEGRATED REPORTING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," *Info Artha*, pp. 43–60, 2016.

[17] P. P. Wulandari and S. Atmini, "Pengaruh Tingkat Pengungkapan Wajib dan Pengungkapan Sukarela terhadap Biaya Modal Ekuitas," *J. Akunt. Multiparadigma*, vol. 3, Dec. 2012, doi: 10.18202/jamal.2012.12.7172.

[18] C. Leuz and R. E. Verrecchia, "The Economic Consequences of Increased Disclosure," *J. Account. Res.*, vol. 38, p. 91, 2000, doi: 10.2307/2672910.

[19] R. E. Verrecchia, "Essyas on Disclosure," *J. Account. Econ.*, vol. 32, pp. 1–84, 2001.

[20] D. Easley and M. O'Hara, "Information and the cost of capital," *J. Finance*, vol. 59, no. 4, pp. 1553–1583, 2004, doi: 10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x.

[21] I. M. García-Sánchez and L. Noguera-Gámez, "Integrated Reporting and Stakeholder Engagement: The Effect on Information Asymmetry," *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.*, vol. 24, no. 5, pp. 395–413, 2017, doi: 10.1002/csr.1415.

[22] R. K. Elliott and P. D. Jacobson, "Costs and Benefits of Business information," vol. 8, no. 4, 1994.

[23] S. C. Myers and N. S. Majluf, "CORPORATE FINANCING AND INVESTMENT DECISIONS WHEN FIRMS HAVE INFORMATION THE INVESTORS DO NOT HAVE," *J. Financ. Econ.*, vol. 13, no. 2, pp. 187–221, 1984, doi: 10.1016/S0040-4039(00)91429-1.

[24] R. E. Verrecchia, "Disclosure and the cost of capital: A discussion," *J. Account. Econ.*, vol. 26, no. 1–3, pp. 271–283, 1999, doi: 10.1016/S0165-4101(98)00041-X.

[25] F. Vitolla, A. Salvi, N. Raimo, F. Petruzzella, and M. Rubino, "The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality," *Bus. Strateg. Environ.*, vol. 29, no. 2, pp. 519–529, 2020, doi: 10.1002/bse.2384.

[26] N. K. A. Purnianti and I. W. Putra, "Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan," *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 14, no. 1, pp. 91–117, 2016.

[27] W. P. Chen, H. Chung, T. L. Hsu, and S. Wu, "External financing needs, corporate governance, and firm value," *Corp. Gov. An Int. Rev.*, vol. 18, no. 3, pp. 234–249, 2010, doi: 10.1111/j.1467-8683.2010.00801.x.

[28] S. Baiman and R. E. Verrecchia, "The Relation Among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency, and Insider Trading," *J. Account. Res.*, vol. 34, no. 1, p. 1, 1996, doi: 10.2307/2491329.

[29] E. Zaro, E. Flores, M. Fasan, F. D. R. Murcia, and C. S. Zaro, "Voluntary adoption of integrated reporting, effective legal system and the cost of equity," *Corp. Gov.*, vol. 22, no. 6, pp. 1197–1221, 2022, doi: 10.1108/CG-03-2021-0096.

[30] H. Hong and M. Kacperczyk, "The price of sin: The effects of social norms on markets," *J. financ. econ.*, vol. 93, no. 1, pp. 15–36, 2009, doi: 10.1016/j.jfineco.2008.09.001.

[31] S. Zhou, R. Simnett, and W. Green, "Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?," *Abacus*, vol. 53, no.

1, pp. 94–132, 2017, doi: 10.1111/abac.12104.

[32] M. Plumlee, D. Brown, R. M. Hayes, and R. S. Marshall, "Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence," *J. Account. Public Policy*, vol. 34, no. 4, pp. 336–361, 2015, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004.

[33] M. Mangena, J. Li, and V. Tauringana, "Disentangling the effects of corporate disclosure on the cost of equity capital: A study of the role of intellectual capital disclosure," *J. Accounting, Audit. Financ.*, vol. 31, no. 1, pp. 3–27, 2016, doi: 10.1177/0148558X14541443.

[34] D. W. Diamond and R. E. Verrecchia, "THE JOURNAL OF FINANCE * VOL. XLVI, NO. 4 * SEPTEMBER 1991 Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital," *J. Finance*, vol. XLVI, no. 4, pp. 1325–1359, 1991.

[35] O. Kim and R. E. Verrecchia, "Market liquidity and volume around earnings announcements," *J. Account. Econ.*, vol. 17, no. 1–2, pp. 41–67, 1994, doi: 10.1016/0165-4101(94)90004-3.

[36] F. E. Daromes, R. Jao, L. Lukman, and R. Wiasal, "An Investigation of How Firm Size Affects Firm Value through Corporate Reputation," *AKRUAL J. Akunt.*, vol. 13, no. 2, pp. 187–200, 2022, doi: 10.26740/jaj.v13n2.p187-200.

[37] Z. Embong, N. Mohd-Saleh, and M. S. Hassan, "Firm size, disclosure and cost of equity capital," *Asian Rev. Account.*, vol. 20, no. 2, pp. 119–139, 2012, doi: 10.1108/13217341211242178.

[38] I. Permatasari and I. M. Narsa, "Sustainability reporting or integrated reporting: which one is valuable for investors?," *J. Account. Organ. Chang.*, vol. 18, no. 5, pp. 666–684, 2022, doi: 10.1108/JAOC-12-2020-0204.

[39] M. Nasih, D. A. K. Wardani, I. Harymawan, F. K. G. Putra, and A. Sarea, "COVID-19 exposure: a risk-averse firms' response," *J. Financ. Report. Account.*, vol. 22, no. 5, pp. 1195–1220, 2022, doi: 10.1108/JFRA-12-2021-0430.

[40] K. Hummel and C. Schlick, "The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory," *J. Account. Public Policy*, vol. 35, no. 5, pp. 455–476, 2016, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001.

[41] A. Ghofar, "Integrated report, information asymmetry, and cost of equity," *Rev. Gestão e Secr. (Management Adm. Prof. Rev.*, vol. 14, no. 6, pp. 9770–9787, 2023, doi: 10.7769/gesec.v14i6.2332.

View publication stats