

MENGUNGKAPKAN DAMPAK PENGUNGKAPAN PERBUDAKAN MODERN TERHADAP BIAYA MODAL DI G20

Vidya Intani Athfalina¹; Ancella A. Hermawan²

Universitas Indonesia, Depok^{1,2}

Email : vidya.intani@yahoo.com¹; ancella_hermawan@yahoo.com²

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menjelaskan bagaimana praktik pengungkapan perusahaan mengenai perbudakan modern berhubungan dengan biaya ekuitas mereka, yang merupakan faktor penting dalam membentuk strategi pembiayaan perusahaan dan persepsi investor. Penelitian ini menggali potensi implikasi pengungkapan perbudakan modern di perusahaan-perusahaan G20 terhadap biaya modal melalui biaya ekuitas, dengan menggunakan sampel sebanyak 3.108 entitas dalam 6.303 tahun data mulai dari 2015 hingga 2020. Menggunakan analisis regresi data panel dan mengambil data sekunder yang bersumber dari Eikon, temuan ini mengungkapkan tren penting: pengungkapan perbudakan modern dan biaya ekuitas memiliki hubungan negatif di antara keduanya. Hasil ini menggarisbawahi keuntungan strategis dari penerapan transparansi dalam mengatasi permasalahan perbudakan modern. Perusahaan yang mengungkapkan apa yang mereka ketahui akan memperoleh keuntungan dari biaya ekuitas yang lebih rendah dan berkontribusi pada praktik bisnis yang etis. Hal ini berarti peningkatan kinerja keuangan dan peningkatan daya tarik bagi calon investor, yang berpotensi meningkatkan profitabilitas bagi perusahaan-perusahaan tersebut. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap adanya pengetahuan tentang pengaruh pengungkapan perbudakan modern terhadap biaya ekuitas. Para pembuat kebijakan, investor, dan dunia usaha mungkin menganggap data ini berguna dalam memahami pentingnya pengungkapan perbudakan modern dan bagaimana hal itu mempengaruhi biaya ekuitas.

Kata kunci : Biaya Ekuitas; Pengungkapan; Negara G20; Perbudakan Modern

ABSTRACT

This research objective is to shed light on how firms' disclosure practices regarding modern slavery relate to their cost of equity, a critical factor in shaping corporate financing strategies and investor perceptions. The research delves into the potential implications of modern slavery disclosure within companies in the G20 on their cost of capital through cost of equity, employing a sample of 3,108 entities across 6,303 data years spanning from 2015 to 2020. Utilizing panel data regression analysis and drawing from secondary data sourced from the Eikon, the findings reveal a notable trend: modern slavery disclosure and the cost of equity has a negative relationship between them. This outcome underscores the strategic advantages of embracing transparency in addressing modern slavery concerns. Companies that disclose what they know stand to gain from lower cost of equity and contribute to ethical business practices. This implies enhanced financial performance and increased attractiveness to potential investors, potentially leading to improved profitability for these firms. This study contributed to the existing of knowledge on the influence of modern slavery disclosure on equity costs. Policymakers, investors, and businesses may find the data

helpful in understanding the significance of modern slavery disclosure and how it affects the equity costs.

Keywords : Cost of Equity; Disclosure; G20 Countries; Modern Slavery

PENDAHULUAN

Perbudakan modern, sebuah masalah yang tersebar luas di seluruh dunia, masih terjadi hingga saat ini dan memiliki berbagai bentuk (ILO, 2017) . Sementara "pengungkapan perbudakan modern" adalah istilah yang mengacu pada praktik perusahaan yang mengungkapkan secara publik langkah-langkah yang mereka ambil untuk mengidentifikasi dan memerangi perbudakan modern dalam bisnis mereka. Hal ini dapat mencakup perincian mengenai undang-undang, perlindungan, program pelatihan, dan langkah-langkah lain yang diambil untuk mengurangi bahaya perbudakan modern (Hicks, 2021; Martin, 2017; Nolan & Frishling, 2019; Stevenson & Cole, 2018; Vaughan, 2023) . Pengungkapan perbudakan modern semakin relevan dalam beberapa tahun terakhir sebagai hasil dari meningkatnya kesadaran masyarakat akan masalah ini dan penerapan undang-undang yang mewajibkan dunia usaha untuk mengambil tindakan secara global (Hicks, 2021; Nolan & Frishling, 2019; Stevenson & Cole, 2018). Konsumen, investor, dan pemangku kepentingan lainnya semakin memberikan tekanan pada dunia usaha untuk memerangi perbudakan modern dan bersikap terbuka mengenai upaya mereka, selain tanggung jawab hukum (Hicks, 2021; Martin, 2017; Nolan & Frishling, 2019; Stevenson & Cole, 2018; Vaughan, 2023) . Dengan mengungkapkan informasi, perusahaan dapat mematuhi peraturan, meningkatkan transparansi, mengelola reputasi, dan bahkan mungkin meningkatkan kinerja keuangan mereka (Hicks, 2021; Stevenson & Cole, 2018; Vaughan, 2023) . Dalam konteks meningkatnya konsensus internasional mengenai pentingnya mengatasi perbudakan modern, penelitian ini menyelidiki hubungan antara biaya ekuitas perusahaan publik dan pengungkapan perbudakan modern.

Penelitian ini berkonsentrasi khususnya pada pasar G20 yang dinamis karena beberapa alasan. Pertama, G20 mencakup negara-negara dengan perekonomian terbesar di dunia, mewakili lebih dari 80% GDP global dan 75% perdagangan dunia (Jorgenson & Vu, 2021) . Akibatnya, perusahaan-perusahaan anggota G20 memiliki pengaruh dan kekuasaan ekonomi yang besar, dan keputusan mereka dapat berdampak besar pada rantai pasokan global. Kedua, di banyak negara G20, seperti Undang-Undang

Perbudakan Modern Inggris (Islam & Van Staden, 2021), Undang-Undang Perbudakan Modern Australia (Nolan & Frishling, 2019) , dan Undang-Undang Kewajiban Kewaspadaan Perancis (Fasterling, 2017) , undang-undang yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan langkah-langkah mereka untuk melawan perbudakan modern telah diberlakukan. Hal ini menunjukkan bahwa dunia usaha di G20 mungkin sudah familiar dengan terungkapnya perbudakan modern dan mungkin telah menciptakan praktik terbaik yang dapat diteliti dan disebarluaskan. Ketiga, rantai pasokan yang rumit dan internasional yang dimiliki banyak perusahaan G20 telah meningkatkan kemungkinan terjadinya perbudakan modern. Para peneliti dapat mempelajari cara dunia usaha mengatasi bahaya ini dan melihat peluang perbaikan dengan mengkaji kebijakan pengungkapan perbudakan modern di antara perusahaan-perusahaan G20. Terakhir, G20 telah berjanji untuk mengatasi perbudakan modern dan mengakui pentingnya upaya tersebut. Janji untuk “memberantas kerja paksa , perdagangan manusia, dan segala bentuk perbudakan modern,” misalnya, dibuat dalam Deklarasi Pemimpin G20 pada tahun 2020 (Nolan & Bott, 2018) . Dengan demikian, perusahaan-perusahaan G20 mungkin lebih termotivasi untuk bertindak dan bersikap transparan mengenai langkah-langkah mereka untuk memerangi perbudakan modern.

Di negara-negara G20 yang mempunyai komitmen kuat untuk mengakhiri praktik ini, penerapan pelaporan kasus perbudakan modern menjadi hal yang sangat penting. Meskipun ada tuntutan moral yang kuat dan persyaratan legislatif yang semakin meningkat, masih belum jelas bagaimana pengungkapan informasi tersebut akan berdampak pada biaya ekuitas di negara-negara tersebut. Kesenjangan pengetahuan ini merupakan masalah besar karena menyulitkan pemahaman bagaimana dinamika keuangan dan keputusan investasi dipengaruhi oleh perilaku moral organisasi . Pengungkapan langkah-langkah untuk menghilangkan perbudakan modern harus menjadi langkah pertama dalam membangun kepercayaan di antara para pemangku kepentingan dan investor. Investor biasanya mempertimbangkan reputasi dan standar etika perusahaan ketika mempertimbangkan kemungkinan investasi. Sebuah studi oleh Lingnau dkk. (2022) menunjukkan bahwa peningkatan kepercayaan dan kemauan investor untuk berinvestasi dapat dihasilkan dari perusahaan yang memiliki perilaku bertanggung jawab sosial. Meskipun penelitian sebelumnya telah mengeksplorasi pentingnya praktik etis dalam membangun reputasi perusahaan dan menumbuhkan

kepercayaan pemangku kepentingan, penelitian spesifik yang menghubungkan pengungkapan perbudakan modern dan biaya ekuitas memerlukan eksplorasi lebih dalam. Berdasarkan apa yang kita ketahui sekarang, mungkin belum ada penelitian yang secara khusus meneliti hubungan antara biaya ekuitas di perusahaan publik dan pengungkapan perbudakan modern. Kurangnya penelitian mengenai hubungan antara pengungkapan perbudakan modern dan biaya modal menjadi hal yang sangat memprihatinkan mengingat dampak ekonomi dan sosial yang serius dari perbudakan modern. Hal ini menekankan pentingnya memahami pentingnya pengungkapan perbudakan modern sebagai katalis bagi perilaku perusahaan yang bertanggung jawab dalam lanskap bisnis global. Perbudakan modern diyakini menghasilkan keuntungan lebih dari \$150 miliar setiap tahunnya dan berdampak pada jutaan orang di seluruh dunia (GSI, 2018) . Sebaliknya, keuntungan suatu perusahaan mungkin sangat dipengaruhi oleh biaya ekuitas. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana pengungkapan perbudakan modern telah berdampak pada kelompok negara penting ini.

Pengungkapan perbudakan modern mencerminkan keharusan etika yang serius yang melampaui persyaratan peraturan sederhana. Hal ini memberikan sarana bagi dunia usaha untuk secara terbuka menyatakan kewajiban mereka untuk memerangi perbudakan modern dan menunjukkan dedikasi mereka terhadap transparansi, tanggung jawab, dan perilaku moral perusahaan. Pentingnya pengungkapan perbudakan modern tidak bisa diremehkan seiring dengan semakin sadarnya konsumen dan investor terhadap perilaku perusahaan . Pengungkapan perbudakan modern penting karena beberapa alasan. Pertama, kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan. Banyak negara, termasuk Inggris, telah mengeluarkan undang-undang yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan langkah-langkah yang telah mereka lakukan untuk mengidentifikasi dan meminimalkan perbudakan modern dalam rantai pasokan dan aktivitas bisnis mereka. Banyak negara, termasuk Inggris, telah mengeluarkan undang-undang yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan langkah-langkah yang telah mereka lakukan untuk mengidentifikasi dan meminimalkan perbudakan modern dalam rantai pasokan dan aktivitas bisnis mereka. Perusahaan dapat memastikan bahwa mereka mematuhi hukum dengan melakukan pengungkapan ini. Kedua, transparansi. Perbudakan modern adalah masalah rumit yang sulit diidentifikasi dan diselesaikan.

Perusahaan dapat mendorong transparansi dan akuntabilitas, yang dapat membantu mencegah dan mengatasi perbudakan modern dengan mengungkapkan upaya mereka untuk memerangi praktik tersebut (Stevenson & Cole, 2018). Ketiga, manajemen reputasi. Pelanggan, investor, dan pemangku kepentingan lainnya cenderung mendukung perusahaan yang dianggap mengambil langkah proaktif untuk mengatasi perbudakan kontemporer. Namun, perusahaan yang dianggap mengabaikan atau meremehkan masalah ini berisiko merusak reputasi mereka (Cousins et al., 2020).

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana strategi pengungkapan ini mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan-perusahaan tersebut. Selain menyoroti interaksi yang berkembang antara keuangan perusahaan dan tata kelola etis dalam lingkungan bisnis global modern, penelitian ini diyakini akan meningkatkan pemahaman tentang implikasi keuangan dari pengungkapan perbudakan modern.

HIPOTESIS TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN

Dasar teori

Salah satu landasan konseptual penelitiannya adalah teori sinyal. Teori sinyal adalah teori ekonomi terkenal yang mengusulkan bahwa perusahaan dapat menggunakan berbagai sinyal untuk mengingatkan investor tentang prospek dan tingkat risiko mereka. Teori sinyal menyatakan bahwa reputasi perusahaan berfungsi sebagai indikator berupa informasi kinerja perusahaan (Hsu, 2012; Landgraf & Riahi-Belkaoui, 2003). Informasi dimaksudkan untuk membangun reputasi, dan mengurangi atau bahkan menghilangkan potensi moral hazard yang diakibatkan oleh perilaku menyimpang perusahaan. Dengan menerapkan praktik yang bertanggung jawab secara lingkungan dan sosial, organisasi, berdasarkan bukti, dapat mengurangi masalah informasi asimetris di antara para pemangku kepentingan dan mereka, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan (Hoang et al., 2020).

Dalam pandangan ini, reputasi yang baik juga harus meningkatkan komitmen dan dukungan pemangku kepentingan, yang memudahkan perusahaan dan, sebagai hasilnya, memberikan manfaat ekonomi dan keunggulan kompetitif bagi perusahaan (Armitage & Marston, 2008; Pfister et al., 2020). Manfaat lain yang dirasakan termasuk kemampuan perusahaan untuk mengenakan harga yang lebih tinggi (premium) kepada konsumen atas barang-barangnya (Landgraf & Riahi-Belkaoui, 2003), kemampuan untuk menurunkan pembayaran pemasok atas barang atau jasa (Fombrun & Shanley,

1990), dan kemampuan untuk meningkatkan reputasi di pasar (Fombrun & Shanley, 1990).

Pengembangan Hipotesis

Ketika perusahaan mempraktikkan tata kelola perusahaan yang baik, umumnya investor melihat bahwa hal ini dapat menjadi faktor positif yang meningkatkan kepercayaan, yang pada gilirannya dapat membantu mengurangi biaya ekuitas (Arimbi & Indarti, 2021). Pola pikir ini serupa dengan upaya perusahaan dalam mengungkapkan perbudakan modern. Pengungkapan perbudakan modern merupakan bagian dari pengungkapan sosial perusahaan, seperti pengungkapan aspek perlindungan hak asasi manusia, menjaga keberagaman dan kesetaraan kesempatan di tempat kerja, kondisi kerja yang baik, tempat kerja yang aman dan sehat serta kemungkinan adanya pelatihan dan pertumbuhan pekerja, selain itu perlindungan pelanggan (Jensen & Meckling, 2019). Menurut pola pikir ini, biaya ekuitas dapat diturunkan dengan membangun reputasi perusahaan atau citra perusahaan yang lebih baik (E. C. M. Cheng & Courtenay, 2006). Sama seperti halnya dengan hubungan negatif antara pengungkapan perbudakan modern dan biaya ekuitas. *Signaling theory* menunjukkan bahwa perusahaan dapat berkomitmen menjaga keberlanjutan perusahaan melalui aktivitas pelaporan dan komitmen memerangi perbudakan modern. Perusahaan berusaha menunjukkan bahwa perusahaannya berperilaku lebih sosial dan etis dibandingkan perusahaan lain agar dapat memberikan kesan yang baik. Sebagai salah satu upayanya adalah dengan menjadikan transparansi sosial sebagai salah satu tujuan untuk menunjukkan bahwa kinerja mereka lebih baik dibandingkan perusahaan lain (Vitolla et al., 2021).

Pengungkapan perbudakan modern sebagai pengungkapan non-finansial dapat mengurangi informasi asimetris antara manajer dan pemangku kepentingan serta mendorong transparansi, sehingga memudahkan investor untuk memahami informasi tentang perusahaan. Investor akan berasumsi bahwa mendukung bisnis yang sadar akan kepedulian sosial, khususnya yang melibatkan hak asasi manusia, akan memberikan sinyal positif kepada pasar modal mengenai kinerja dan masa depan bisnis tersebut. Pengungkapan sosial dapat membantu lembaga pemberi pinjaman dan pemegang saham untuk lebih menghargai nilai perusahaan dan menumbuhkan kepercayaan jangka panjang di antara pihak-pihak tersebut (Ouni et al., 2020). Dengan demikian, hal ini memungkinkan mereka untuk mewujudkan tingkat pengembalian yang mereka cari,

yang pada gilirannya mengakibatkan penurunan biaya ekuitas (Clementino & Perkins, 2021; Husted et al., 2019) . Menyiratkan bahwa investor akan meminta tingkat pengembalian investasi yang lebih rendah, pengurangan biaya transaksi, atau permintaan yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan. Jika hal ini terjadi, perusahaan akan semakin berupaya memperkuat hubungan tersebut dengan investornya. Upaya ini akan menghasilkan aset tidak berwujud yang dapat meningkatkan daya saingnya dan meningkatkan peluang keberhasilan finansial (Salvi et al., 2020) . Harga saham secara bertahap akan mencerminkan hal ini, sehingga menghasilkan keuntungan di masa depan yang positif dan pada akhirnya juga mengurangi risiko perusahaan. Sebaliknya, investor akan menuntut imbal hasil yang lebih besar dari suatu perusahaan jika praktik pelaporannya lemah karena akan terdapat lebih banyak risiko dan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan.

Argumen-argumen sebelumnya cukup kuat dan meyakinkan, namun terdapat dua kelemahan potensial yang perlu diperhatikan: Pertama, sejauh yang diketahui saat ini, penelitian yang dirujuk di atas sebagian besar berfokus pada pengungkapan informasi keuangan, CSR, dan ESG. Belum ada penelitian yang meneliti bagaimana pengungkapan perbudakan modern akan mempengaruhi biaya ekuitas. Belum diketahui apakah pengungkapan perbudakan modern mengikuti logika yang sama dengan pengungkapan keuangan dan ESG atau berbeda. Namun, mengingat perbudakan modern merupakan salah satu bagian dari pelaporan sosial, asumsi yang mendasarinya adalah bahwa pengungkapan perbudakan modern dapat diperlakukan sama dengan informasi keuangan atau ESG jika para analis meyakini hal tersebut relevan. Seperti ketika menentukan nilai finansial perusahaan, yang juga akan dipertimbangkan ketika menilai perusahaan dan menentukan biaya ekuitas. Korelasi antara laporan non-keuangan dan biaya modal menunjukkan temuan yang bertentangan dalam penelitian sebelumnya. Publikasi tertentu seperti Bhuiyan & Nguyen (2020), menunjukkan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan dan biaya modal berkaitan erat dan pengungkapan ESG secara sukarela meningkatkan penilaian perusahaan (Clarkson et al., 2013; Wendai et al., 2022) . Yang lain menyimpulkan bahwa hubungan tersebut bergantung pada variabel intervening (Velte et al., 2020), bergantung pada cara variabel diukur (Busch & Hoffmann, 2011), atau sama sekali tidak meyakinkan (Gray, 2006). Masih kurangnya penelitian sebelumnya yang melihat hubungan langsung antara

pengungkapan perbudakan modern dan biaya ekuitas. Berdasarkan uraian yang telah disampaikan sebelumnya, diajukan hipotesis:

H₁ : Pengungkapan perbudakan modern mempunyai hubungan negatif dengan biaya ekuitas perusahaan

METODE PENELITIAN

Sampel dan Sumber Data

Sampel dasar yang digunakan adalah 19 observasi di tingkat nasional, di negara-negara G20 - Amerika Serikat, Inggris, Turki, Arab Saudi, Afrika Selatan, Republik Rusia, Meksiko, Korea, Jepang, Italia, Indonesia, India, Jerman, Prancis, Cina, Kanada, Brasil, Australia, dan Argentina. Negara-negara ini mewakili sekitar 85% GDP dunia dan hampir 80% perdagangan global (Department of Foreign Affairs and Trade, n.d.). Dua negara pengimpor dan pengeksport terbesar di dunia masing-masing adalah Tiongkok (China, 2021) dan Amerika Serikat (AS) (United States, 2016), dua anggota G20. Tahun tersebut termasuk tahun 2017 karena pada periode ini G20 mulai berkomitmen untuk melakukan penghapusan hak asasi manusia dalam aktivitas operasional perusahaan termasuk rantai pasoknya (United Nations Human Rights Office of the High Commissioner, 2011). Selain itu, rentang waktu 5 tahun dari 2015 hingga 2020 telah digunakan sebelumnya dalam literatur pengungkapan CSR (Cicchello et al., 2022; Jahan & Akter, 2022; Lavin & Montecinos-Pearce, 2022) yang juga mencakup pertimbangan pandemi (Jahan & Akter, 2022).

Penelitian ini menggunakan informasi dari sumber sekunder. Menurut Ellram dan Tate (2016), studi tentang manajemen rantai pasokan dan perbudakan modern semakin banyak menggunakan data sekunder. GSI (The Global Slavery Index), yang dikembangkan oleh ILO dan Walk Free Foundation, digunakan untuk mengumpulkan data mengenai praktik perbudakan yang terjadi di dunia. Basis data dan Informasi database Eikon digunakan untuk menyediakan informasi ini. Indeks Perbudakan Global (GSI) secara luas dianggap sebagai sumber informasi utama mengenai keberadaan perbudakan modern dan inisiatif pemerintah untuk mengurangi risiko tersebut (Landman, 2020; Larsen & Durgana, 2017), dan telah digunakan dalam penelitian terbaru.

Mengukur Pengungkapan Perbudakan Modern

Untuk mengukur meluasnya perbudakan modern pada pengungkapan non-finansial perusahaan di kawasan G20, penelitian ini akan mengadopsi penilaian kelengkapan atau pengungkapan penuh (Imhoff Jr, 1992). Skor tidak berbobot yang berisi 8 kategori data hak asasi manusia di Thomson Reuters dengan menjumlahkan total skor akan digunakan. Setiap komponen skor ditemukan pada penelitian sebelumnya (Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, 2019; Refinitiv, 2021; Sánchez et al., 2011). Komponen skor yang digunakan dalam penelitian ini kemudian disesuaikan dengan tema dan subtema pengukuran/penilaian tingkat pengungkapan perbudakan modern yang telah dilakukan oleh Christ et al. (2019a) dan Rao et al. (2022) mengenai praktik pengungkapan perbudakan modern perusahaan. Pengelompokan dan penyesuaian pemilihan skor pada penelitian ini disajikan pada Tabel 1. Teknik yang digunakan pada penelitian sebelumnya diikuti dalam penelitian ini untuk menghasilkan skor total pengungkapan perbudakan modern, yaitu dengan indeks bobot tidak tertimbang (Christ et al., 2019b; Gerged et al., 2021; Rao et al., 2022). Pengukurannya berupa skor sederhana, dibuat 8 komponen dengan rata-rata sederhana dan tanpa pembobotan.

Mengukur Biaya Ekuitas

"Biaya modal" adalah proyeksi tingkat pengembalian yang diyakini investor diperlukan untuk menarik uang ke investasi tertentu, menurut Pratt dan Grabowski (2008). Salah satu modalnya terdiri dari ekuitas. Secara khusus, istilah "biaya ekuitas" mengacu pada tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas saham yang mereka beli suatu perusahaan (Damodaran, 2012). Penelitian ini menggunakan data sekunder mengenai biaya ekuitas dengan model Sharpe-Lintner-Mossin (1964) yang disediakan oleh Thomson Reuters Eikon database dan digunakan oleh Falatifah & Hermawan (2021) dan S.Li & Liu (2018). Itu dihitung dengan menambahkan tingkat bebas risiko yang disesuaikan dengan inflasi dan membagi premi risiko ekuitas pasar dengan beta saham. Premi risiko ekuitas sama dengan ekspektasi imbal hasil pasar dikurangi tingkat bebas risiko yang disesuaikan dengan inflasi.

Mengukur Variabel Kontrol

Penelitian ini mengadopsi dan memasukkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi biaya ekuitas, termasuk rasio *leverage*/utang atau "rasio utang jangka

panjang terhadap total aset” (LEV), model pasar beta (BETA), rasio *market to book value ratio* (MTBR) dan ukuran perusahaan (SIZE) (Dhaliwal et al., 2014; Ellili et al., 2020; Fama & French, 1993; Reverte, 2012). Semuanya didapat dari database. LEV dimasukkan karena dua alasan. Pertama, biaya ekuitas dipengaruhi oleh peningkatan pengawasan dari lembaga keuangan, yang mengarah pada peningkatan *leverage* (Clarkson et al., 2013). Kedua, karena *leverage* berhubungan dengan kesulitan keuangan, maka *leverage* mempunyai dampak langsung terhadap biaya ekuitas (Modigliani & Miller, 1958). Akibatnya, *leverage* yang terlalu tinggi diasumsikan akan meningkatkan biaya ekuitas. Menurut model CAPM dan regresi pengembalian saham harian bisnis i pada tahun t pada premi pasar, BETA adalah estimasi beta model pasar (yang sama dengan indeks pasar harian dikurangi tingkat bebas risiko). Nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku ekuitas dikenal sebagai MTBR. Nilai pasar logaritma natural ekuitas perusahaan digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan, SIZE.

Terakhir, variabel mengenai biaya modal dan faktor pengendalian. Stulz (1999) menunjukkan bahwa negara maju mempunyai banyak akses terhadap modal. Perusahaan bebas memilih bursa efek yang efisien, sehingga dapat menekan biaya transaksi sekuritasnya lebih rendah. Jadi, ada hipotesis bahwa rasio kapitalisasi pasar terhadap GDP tingkat negara (CAP_GDP) berbanding terbalik dengan biaya ekuitas dan biaya modal lebih murah di negara-negara dengan regulasi dan pengungkapan pasar yang lebih baik. Investor akan menuntut ekspektasi imbal hasil yang lebih rendah karena lebih transparan dan berkurangnya informasi asimetris (Kwabi et al., 2018). Penjelasan mengenai seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 2.

Model Penelitian

Dengan bantuan program STATA, penelitian ini menggunakan studi data panel univariat dan multivariat untuk menguji hipotesis. Korelasi digunakan untuk analisis univariat, dan model regresi efek tetap dan acak digunakan untuk analisis multivariat, berdasarkan uji Hausman dan Breusch dan Pagan Lagrangian. Selain itu, untuk memperhitungkan ketergantungan lintas bagian atau efek temporal, Semua regresi dilakukan dengan menggunakan efek tetap tahun dan kesalahan standar kuat yang dikumpulkan berdasarkan negara (heteroskedastisitas). Model berikut digunakan untuk

menguji hubungan antara pengungkapan perbudakan modern dan karakteristik perusahaan dan negara:

$$\begin{aligned} \text{COE (T+1)} &= \beta_0 + \beta \text{MS_DISCLOSURE}_{it} + \beta \text{KONTROL}_{itu} + \varepsilon_{it} \\ \text{COE (T+1)} &= \beta_0 + \beta_1 \text{MS_DISCLOSURE}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{MTBR}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} \\ &+ \beta_5 \text{BETA}_{it} + \beta_6 \text{CAP_GDP}_{jt} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

di mana COE adalah singkatan dari biaya ekuitas variabel. Data terkait dengan biaya ekuitas dikumpulkan untuk variabel konsekuensi ekonomi sebagai *variabel lagged*. Dalam model penelitian ini biaya ekuitas sebagai salah satu kinerja perusahaan merupakan variabel dependen, sehingga penggunaan variabel *lagged* dinilai tepat. Penelitian sebelumnya seperti Falatifah dan Hermawan (2021), yang memasukkan pengungkapan penerapan metode ini pada biaya modal. Alasannya adalah bahwa pengungkapan sebelumnya mungkin berdampak pada biaya ekuitas tahun baru pada tahun berjalan. Uji diagnostik standar untuk autokorelasi, normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas dilakukan sebelum membuat sembilan asumsi untuk menguji hipotesis model guna melihat apakah layak menggunakan regresi linier.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif Hasil

Gambaran statistik deskriptif variabel penelitian untuk sampel lengkap tahun 2015 hingga 2020 dapat dilihat pada **Tabel 3**. Biaya ekuitas rata-rata (COE) Database Eikon adalah rata-rata 8,5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata investor di negara sampel mengharapkan tingkat pengembalian investasi pasar modal sebesar 8,5 persen. Nilai minimum: 0,03 persen dan nilai maksimum: 25,6%. Sejalan dengan laporan penelitian sebelumnya ketika memperkirakan parameter ini (Easton, 2004; Reverte, 2012).

Tingkat rata-rata pengungkapan perbudakan modern (MS_DISCLOSURE) adalah 19,4. Berdasarkan skor yang digunakan dalam penelitian ini, rata-rata perusahaan memiliki skor yang cukup rendah yaitu 19,4 dari total skor 100. Semakin banyak poin yang diterima, semakin besar komitmen perusahaan untuk meningkatkan derajat pengungkapan pelaporan perbudakan modern, Dengan standar deviasi 24.517 yang merupakan nilai yang relatif tinggi. Hal ini menunjukkan betapa distribusi data skor pengungkapan untuk sampel perusahaan dalam penelitian ini di setiap negara sangat berbeda satu sama lain. Pengungkapan pelaporan perbudakan modern terkecil sebesar

1,29, sedangkan terbesar sebesar 88,5. Kecilnya persentase ini mungkin karena pengungkapan perbudakan modern pada perusahaan sampel masih bersifat opsional dan tidak wajib di beberapa negara.

Hasil Uji Korelasi

Matriks korelasi variabel penelitian ditunjukkan pada **Tabel 4** untuk memverifikasi hipotesis multikolinearitas. Signifikansi dan arah koefisien sebanding di bawah 0,8, seperti yang dapat diamati, yang menunjukkan bahwa sisa ketidaknormalan tidak akan mengakibatkan masalah statistik. Variabel *cost of equity* berpengaruh terhadap pengungkapan perbudakan modern dengan tingkat signifikansi sebesar 5% berdasarkan tabel tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan perbudakan modern dapat berdampak pada biaya modal suatu perusahaan.

Tes Asumsi Klasik

Uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas dilakukan sebagai bagian dari penelitian ini. Hasil uji heteroskedastisitas Breush dan Pagan menunjukkan tidak ada masalah karena p-value kurang dari 5%. Namun masalah tersebut teratasi dengan melakukan *Robust Standard Errors*. **Tabel 5** berisi hasil pemeriksaan terkait multikolinearitas. VIF (faktor inflasi varians) kurang dari 10 dengan masing-masing koefisien lebih kecil dari 5. Oleh karena itu, VIF yang dihasilkan untuk berbagai regresi antar variabel penelitian tidak menunjukkan tanda-tanda multikolinearitas.

Pengujian dan Pembahasan Hipotesis

Tabel 6 menampilkan hasil regresi terutama pada kolom ketiga yang berisi seluruh variabel penelitian. Model regresi efek acak digunakan untuk mengevaluasi pengaruh pengungkapan perbudakan kontemporer terhadap harga ekuitas, berdasarkan pengujian model secara keseluruhan. Semua model regresi secara umum dianggap valid untuk digunakan karena nilai Prob>F-nya kurang dari 5%. Nilai probabilitas model penelitian ini adalah $\text{Prob} > F = 0,000$. Berdasarkan nilai adjust R² sebesar 0,4425, maka sebesar 44,25 persen variabel independen dan kontrol dapat menjelaskan variabel dependen yaitu biaya ekuitas; penjelasan selebihnya merupakan hasil dari unsur-unsur yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini.

Hasil Regresi Variabel Utama

Pengujian hipotesis dengan variabel MS_DISCLOSURE menunjukkan bahwa pengungkapan perusahaan mengenai perbudakan modern mempunyai pengaruh negatif

signifikan dengan koefisien sebesar -0.0000829 (p -value = 0.022573) terhadap biaya ekuitas, sehingga menyimpulkan hipotesis diterima. Temuan pada Kolom 3 menunjukkan adanya hubungan positif antara MS_DISCLOSURE pada tingkat signifikansi 5%. Hasilnya mendukung hipotesis penelitian bahwa peningkatan pengungkapan perbudakan modern pada tahun berjalan dapat menjaga biaya ekuitas tetap rendah. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa agar bisnis berhasil dan membangkitkan kepercayaan investor—dalam hal ini, biaya ekuitas yang lebih rendah—mereka harus mampu memberikan informasi yang diperlukan. Bisnis dapat meningkatkan reputasinya dengan memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan dan menyebarkan lebih banyak informasi sukarela tentang kebijakan sosial dan lingkungan (Hollindale et al., 2019; Pava & Krausz, 1996). Investor kemungkinan besar akan menyukai saham perusahaan yang berkinerja baik di bidang sosial dan lingkungan dan tidak akan menuntut tingkat pengembalian (premium) yang tinggi dari saham tersebut (el Ghouli et al., 2011; Wang et al., 2015). Konsisten dengan Ouni dkk. (2020) yang menyatakan bahwa pengungkapan sosial membuat pemegang saham menilai perusahaan lebih tinggi sehingga menciptakan kepercayaan jangka panjang yang kemudian menghasilkan biaya ekuitas yang rendah. Bisnis yang bertanggung jawab secara sosial memiliki akses yang lebih mudah terhadap modal karena keterlibatan pemegang saham yang lebih tinggi, penurunan biaya keagenan dari pengungkapan ESG, dan peningkatan kepercayaan investor sebagai akibat dari berkurangnya asimetri informasi (B. Cheng et al., 2014) dan biaya ekuitas yang lebih rendah (Bhuiyan & Nguyen, 2019).

Hasil Regresi Variabel Kontrol

Ukuran tidak memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap biaya ekuitas. *Market book ratio* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan dengan koefisien sebesar -0.0009637 (p -value = 0.020920) terhadap biaya ekuitas, sesuai dengan hasil yang diharapkan. Pasar keuangan menganggap rendahnya rasio *market to book value* sebagai tanda bahwa keuangan suatu perusahaan kurang sehat, sehingga membuat pemegang saham menuntut imbal hasil yang lebih tinggi. *Leverage*, tidak mempengaruhi biaya ekuitas. *Beta* mempunyai pengaruh positif signifikan dengan koefisien sebesar 0.0488731 (p -value = 0.000000). Pasar keuangan menganggap tingkat beta yang rendah sebagai tanda bahwa keuangan perusahaan sehat, yang akan

memberikan insentif kepada pemegang saham untuk menurunkan tingkat pengembalian yang diinginkan. Terakhir, *kapitalisasi pasar % GDP* sebagai kontrol di tingkat negara, karena dampak CAP_GDP terhadap biaya ekuitas terbukti negatif dengan koefisien -0,0004625 ($p\text{-value} = 0,000049$). Besar kecilnya perekonomian suatu negara (CAP_GDP) mempunyai hubungan berbanding terbalik dengan COE, signifikan secara statistik sebesar 0,01. Menurut Xu *dkk.* (2015) dan Maama & Marimuthu (2021), hasil ini mungkin disebabkan karena perusahaan yang beroperasi di negara dengan perekonomian yang lebih besar memiliki stabilitas, peluang, dan potensi pertumbuhan yang lebih besar. Dengan demikian, investor akan merasa lebih nyaman berinvestasi pada perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Mengingat meningkatnya kejadian perbudakan modern di negara-negara maju dan berkembang, serta seruan dari para pemimpin politik, agama, ekonomi, dan buruh agar perusahaan melakukan segala upaya untuk memberantasnya, penelitian berkontribusi terhadap hal ini. Studi penjelasan mengenai fenomena perbudakan modern yang meluas kini menjadi hal yang lumrah (Ahmed et al., 2022; Christ et al., 2019c; Mai et al., 2022; Nersessian & Pachamano, 2022; Rao et al., 2022; Rogerson et al., 2020; Stevenson & Cole, 2018). Namun hasilnya menunjukkan bahwa laporan yang diberikan masih berkualitas buruk (Birkey et al., 2018; Christ et al., 2019a; Monciardini et al., 2021). Jadi ada urgensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut untuk lebih memahaminya.

Dengan adanya pengungkapan mengenai perbudakan modern, tidak jelas apakah investor akan memandang pengungkapan perbudakan modern dengan cara yang sama seperti mereka memandang pengungkapan ESG. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara terungkapnya perbudakan kontemporer dan biaya ekuitas, yang belum dibahas dalam penelitian sebelumnya. Bhuiyan & Nguyen (2019), menunjukkan bahwa pengungkapan nonfinansial dan biaya modal berkaitan erat dan pengungkapan ESG secara sukarela meningkatkan penilaian perusahaan (Clarkson et al., 2013; Wendai et al., 2022). Namun, masih banyak literatur yang menemukan hasil yang beragam, seperti bergantung pada variabel intervensi (Velte et al., 2020), bergantung pada cara variabel diukur (Busch & Hoffmann, 2011), atau sama sekali tidak meyakinkan (Gray, 2006). Penelitian ini merupakan penelitian pertama, sejauh yang

diketahui, yang menyelidiki secara jelas hubungan antara pengungkapan perbudakan modern dan pengaruhnya terhadap biaya ekuitas.

Penelitian ini mencakup analisis lintas negara, dengan menyadari bahwa praktik dan dampak perbudakan modern mungkin berbeda dari satu negara ke negara lain. Karena kontribusi ekonomi mereka terhadap dunia serta keragaman hukum, kepercayaan, dan budaya mereka, pemerintah G20 memberikan kerangka kerja yang sempurna untuk analisis yang lebih rinci mengenai teori-teori terkait perbudakan modern. Selain menyempurnakan data, penelitian ini lebih mampu menjelaskan bukti empiris terkait isu HAM.

Dengan menggunakan sampel pengamatan tahun bisnis di seluruh dunia untuk tahun 2015 hingga 2020, regresi efek acak dilakukan, dengan hasil akhir pengamatan selama 5.357 tahun. Melalui perspektif teori sinyal, hasil regresi menggunakan efek tetap untuk pengamatan tahun perusahaan. Berdasarkan temuan penelitian, pengungkapan perbudakan modern memiliki korelasi negatif dengan biaya ekuitas pada tahun berikutnya, menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapatkan keuntungan dari penurunan ekuitas pada tahun berikutnya. Artinya investor memandang pengungkapan perbudakan modern sebagai cara untuk mengurangi risiko atau asimetri informasi sehingga perusahaan memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah. Hasil ini mendukung hipotesis, teori sinyal, dan penelitian sebelumnya (Bhuiyan & Nguyen, 2019; B. Cheng et al., 2014; Ouni et al., 2020).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, S., Chapple, L., Christ, K., & Osborne, S. (2022). Modern Slavery Risk Disclosures in Business Operations and Supply Chains. In V. Taurigana & O. Moses (Eds.), *Environmental Sustainability and Agenda 2030: Efforts, Progress and Prospects* (Vol. 10, pp. 67–104). Emerald. <https://doi.org/10.1108/S1479-359820220000010005>
- Armitage, S., & Marston, C. (2008). Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors. *The British Accounting Review*, 40(4), 314–336.
- Armstrong, R., & Matters, R. T. (2016). Modern slavery: risks for the UK hospitality industry. *Progress in Responsible Tourism*, 5(1), 67–78.
- Arimbi, R. A. D., & Indarti, M. G. K. (2021). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS: BUKTI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(2), 1794–1815. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i2.1305>
- Barnes, T., Lal Das, K. S., & Pratap, S. (2015). Labour contractors and global production networks: the case of India's auto supply chain. *The Journal of Development Studies*, 51(4), 355–369.

- Barrientos, S., & Smith, S. (2007). Do workers benefit from ethical trade? Assessing codes of labour practice in global production systems. *Third World Quarterly*, 28(4), 713–729.
- Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. (2019). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal*.
- Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. (2020). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal*, 16(3), 419–430. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2018-0208>
- Birkey, R. N., Guidry, R. P., Islam, M. A., & Patten, D. M. (2018). Mandated Social Disclosure: An Analysis of the Response to the California Transparency in Supply Chains Act of 2010. *Journal of Business Ethics*, 152(3), 827–841. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3364-7>
- Busch, T., & Hoffmann, V. H. (2011). How hot is your bottom line? Linking carbon and financial performance. *Business & Society*, 50(2), 233–265.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1–23.
- Cheng, E. C. M., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262–289.
- China. (2021). *Observatory of Economic Complexity*. <https://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/chn/>
- Christ, K. L., Rao, K. K., & Burritt, R. L. (2019a). Accounting for modern slavery: an analysis of Australian listed company disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(3), 836–865. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2017-3242>
- Christ, K. L., Rao, K. K., & Burritt, R. L. (2019b). Accounting for modern slavery: an analysis of Australian listed company disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(3), 836–865. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2017-3242>
- Christ, K. L., Rao, K. K., & Burritt, R. L. (2019c). Accounting for modern slavery: an analysis of Australian listed company disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(3), 836–865. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2017-3242>
- Cicchello, A. F., Marrazza, F., & Perdichizzi, S. (2022). Non-financial disclosure regulation and environmental, social, and governance (ESG) performance: The case of EU and US firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(5), 410–431.
- Clementino, E., & Perkins, R. (2021). How do companies respond to environmental, social and governance (ESG) ratings? Evidence from Italy. *Journal of Business Ethics*, 171(2), 379–397.
- Cousins, P., Dutordoir, M., Lawson, B., Neto, J. Q. F., & Frota Neto, J. Q. (2020). Shareholder wealth effects of modern slavery regulation. *Management Science*, 66(11), 5265–5289. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3456>
- Crane, A. (2013). Modern slavery as a management practice: Exploring the conditions and capabilities for human exploitation. *Academy of Management Review*, 38(1), 49–69.

- Damodaran, A. (2012). *Tools and techniques for determining the value of any asset*. New York: John Wiley & Sons.
- Department of Foreign Affairs and Trade. (n.d.). *The G20*. Australian Government. Retrieved August 22, 2022, from <http://dfat.gov.au/international-relations/international-organisations/g20/pages/the-g20.aspx>
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355.
- Doidge, C., Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86(1), 1–39.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Easton, P. D. (2004). PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The Accounting Review*, 79(1), 73–95.
- el Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406.
- Ellili, N. O. D., Ould, N., & Ellili, D. (2020). Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: evidence from the UAE. *Sustainability*, 12(18), 1–23.
- Ellram, L. M., & Tate, W. L. (2016). The use of secondary data in purchasing and supply management (P/SM) research. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 22(4), 250–254.
- Falatifah, M., & Hermawan, A. A. (2021). Board of directors effectiveness, voluntary integrated reporting and cost of equity: Evidence from oecd countries. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 443–460. <https://doi.org/10.33736/IJBS.3188.2021>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Fasterling, B. (2017, June 19). *Vigilance or Compliance? On the New French 'Vigilance' Law*. NYU Stern Centre for Business and Human Rights. <https://bhr.stern.nyu.edu/blogs/french-vigilance-law>
- Feasley, A. (2016). Eliminating corporate exploitation: Examining accountability regimes as means to eradicate forced labor from supply chains. *Journal of Human Trafficking*, 2(1), 15–31.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of stakeholders' pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53–63.
- Florou, A., & Kosi, U. (2015). Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing? *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1407–1456.
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233–258.
- Gerged, A. M., Beddewela, E. S., & Cowton, C. J. (2021). Does the quality of country-level governance have an impact on corporate environmental disclosure? Evidence from Gulf Cooperation Council countries. *International Journal of Finance and Economics*, December 2020, 1–22. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2469>

- Gray, R. (2006). Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- GSI. (2018). *The Global Slavery Index 2018*. Walk Free Foundation. <https://www.globalslaveryindex.org/>
- Hicks, J. (2021). *Approaches to combatting modern slavery in supply chains*.
- Hoang, T. G., Vu, T. K., Nguyen, H. T., & Luu, H. N. (2020). Mandatory integrated reporting disclosure and corporate misreporting. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(3), 363–382.
- Hollindale, J., Kent, P., Routledge, J., & Chapple, L. (2019). Women on boards and greenhouse gas emission disclosures. *Accounting & Finance*, 59(1), 277–308.
- Hsu, K.-T. (2012). The advertising effects of corporate social responsibility on corporate reputation and brand equity: Evidence from the life insurance industry in Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 189–201.
- Husted, B. W., de Sousa-Filho, J. M., Sousa-Filho, J. M. de, & de Sousa-Filho, J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102(January), 220–227. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>
- ILO. (2017). *Global Estimates of Modern Slavery*.
- Imhoff Jr, E. A. (1992). The relation between perceived accounting quality and economic characteristics of the firm. *Journal of Accounting and Public Policy*, 11(2), 97–118.
- Islam, M. A., & Van Staden, C. J. (2021). Modern slavery disclosure regulation and global supply chains: Insights from stakeholder narratives on the UK Modern Slavery Act. *Journal of Business Ethics*, 1–25.
- Jahan, K., & Akter, S. (2022). The Level of Corporate Social Responsibility Disclosure of the Banks Listed in DSE of Bangladesh: A Comparative Study between Pre-Covid Period and Pandemic Period. *Business and Economic Research*, 12(2), 22. <https://doi.org/10.5296/ber.v12i2.18679>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (Vol. 3, Issue 4, pp. 77–132). Gower. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johnson Jr, E. C. (2013). The Corporate Lawyers, Human Trafficking, and Child Labor: Who's in Your Supply Chain. *TM Cooley L. Rev.*, 30, 27.
- Jorgenson, D. W., & Vu, K. M. (2021). The G20 and the world economy: Performance and prospects. *Journal of Policy Modeling*, 43(4), 770–782.
- Kwabi, F. O., Boateng, A., & Adegbite, E. (2018). The impact of stringent insider trading laws and institutional quality on cost of capital. *International Review of Financial Analysis*, 60, 127–137.
- Landgraf, E., & Riahi-Belkaoui, A. (2003). Corporate disclosure quality and corporate reputation. *Review of Accounting and Finance*.
- Landman, T. (2020). Measuring modern slavery: Law, human rights, and new forms of data. *Human Rights Quarterly*, 42(2), 303–331.
- Larsen, J. J., & Durgana, D. P. (2017). Measuring vulnerability and estimating prevalence of Modern Slavery. *Chance*, 30(3), 21–29.
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2022). Heterogeneous Firms and Benefits of ESG Disclosure: Cost of Debt Financing in an Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 14(23), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su142315760>

- LeBaron, G. (2014). Subcontracting is not illegal, but is it unethical? Business ethics, forced labor, and economic success. *The Brown Journal of World Affairs*, 20(2), 237–249.
- LeBaron, G., & Lister, J. (2015). Benchmarking global supply chains: the power of the ‘ethical audit’ regime. *Review of International Studies*, 41(5), 905–924.
- LeBaron, G., & Rühmkorf, A. (2017). Steering CSR through home state regulation: A comparison of the impact of the UK bribery act and modern slavery act on global supply chain governance. *Global Policy*, 8, 15–28.
- Li, S., & Liu, C. (2018). Quality of corporate social responsibility disclosure and cost of equity capital: Lessons from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(11), 2472–2494.
- Lingnau, V., Fuchs, F., & Beham, F. (2022). The link between corporate sustainability and willingness to invest: new evidence from the field of ethical investments. *Journal of Management Control*, 33(3), 335–369.
- Locke, R. M., Rissing, B. A., & Pal, T. (2013). Complements or substitutes? Private codes, state regulation and the enforcement of labour standards in global supply chains. *British Journal of Industrial Relations*, 51(3), 519–552.
- Maama, H., & Marimuthu, F. (2021). Integrated reporting and cost of capital in sub-Saharan African countries. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Mai, N., Vourvachis, P., & Grubnic, S. (2022). The impact of the UK’s Modern Slavery Act (2015) on the disclosure of FTSE 100 companies. *The British Accounting Review*, 101115.
- Martin, J. (2017). Hiding in the Light: The Misuse of Disclosure to Advance the Business and Human Rights Agenda. *Colum. J. Transnat’l L.*, 56, 530.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Monciardini, D., Bernaz, N., & Andhov, A. (2021). The Organizational Dynamics of Compliance With the UK Modern Slavery Act in the Food and Tobacco Sector. *Business and Society*, 60(2), 288–340. <https://doi.org/10.1177/0007650319898195>
- Nersessian, D., & Pachamanova, D. (2022). Human Trafficking in the Global Supply Chain: Using Machine Learning to Understand Corporate Disclosures Under the UK Modern Slavery Act. *Harvard Human Rights Journal*, 35, 1–46. <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=asn&AN=157141326&site=ehost-live>
- New, S. J. (2015). Modern slavery and the supply chain: the limits of corporate social responsibility? *Supply Chain Management: An International Journal*.
- Nolan, J., & Bott, G. (2018). Global supply chains and human rights: spotlight on forced labour and modern slavery practices. *Australian Journal of Human Rights*, 24(1), 44–69.
- Nolan, J., & Frishling, N. (2019). Australia’s’ Modern Slavery Act’: Towards meaningful compliance. *Company and Securities Law Journal*, 37(2), 104–126.
- Ouni, Z., ben Mansour, J., & Arfaoui, S. (2020). Board/Executive gender diversity and firm financial performance in Canada: The mediating role of environmental, social, and governance (ESG) orientation. *Sustainability*, 12(20), 8386.
- Pava, M. L., & Krausz, J. (1996). The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost. *Journal of Business Ethics*, 15(3), 321–357.

- Pfister, B., Schwaiger, M., & Morath, T. (2020). Corporate reputation and the future cost of equity. *Business Research*, 13(1), 343–384.
- Pierce, S. C. (2010). Turning a blind eye: US corporate involvement in modern day slavery. *J. Gender Race & Just.*, 14, 577.
- Pratt, S. P., & Grabowski, R. J. (2008). *Cost of capital*. John Wiley & Sons.
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2019). An international approach of the relationship between board attributes and the disclosure of corporate social responsibility issues. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 612–627.
- Quirk, J. (2006). The anti-slavery project: Linking the historical and contemporary. *Human Rights Quarterly*, 565–598.
- Rao, K. K., Burritt, R. L., & Christ, K. (2022). Quality of voluntary modern slavery disclosures: top Australian listed companies. *Pacific Accounting Review*, 34(3), 451–478. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2021-0117>
- Refinitiv. (2021). *Esg Data in Eikon*. 4–5.
- Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253–272.
- Rogerson, M., Crane, A., Soundararajan, V., Grosvold, J., & Cho, C. H. (2020). Organisational responses to mandatory modern slavery disclosure legislation: a failure of experimentalist governance? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- 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>
- Sánchez, I. G., Dominguez, L. R., & Alvarez, I. G. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet: A study of Spanish listed companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.
- Smith, K. T., & Betts, T. (2015). Your company may unwittingly be conducting business with human traffickers: How can you prevent this? *Business Horizons*, 58(2), 225–234.
- Stevenson, M., & Cole, R. (2018). Modern slavery in supply chains: a secondary data analysis of detection, remediation and disclosure. *Supply Chain Management: An International Journal*, 2(January), 81–99. <https://doi.org/10.1108/SCM-11-2017-0382>
- Stringer, C., Whittaker, D. H., & Simmons, G. (2016). New Zealand's turbulent waters: the use of forced labour in the fishing industry. *Global Networks*, 16(1), 3–24.
- Stulz, R. M. (1999). Globalization, corporate finance, and the cost of capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(3), 8–25.
- United Nations Human Rights Office of the High Commissioner. (2011). *Guiding Principles on Business and Human Rights*. United Nations. http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf
- United States. (2016). *Observatory of Economic Complexity*. <https://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/usa/>

- Vaughan, Y. (2023). Preventing Modern Slavery Through Corporate Social Responsibility Disclosure: An Analysis of the US Hospitality and Tourism Industry. *Cornell Hospitality Quarterly*, 19389655231182080.
- Velte, P., Stawinoga, M., & Lueg, R. (2020). Carbon performance and disclosure : A systematic review of governance-related determinants and financial consequences. *Journal of Cleaner Production*, 254, 120063. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120063>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garegnani, G. M. (2021). Do cultural differences impact ethical issues? Exploring the relationship between national culture and quality of code of ethics. *Journal of International Management*, 27(1), 100823.
- Wang, D. H.-M., Chen, P.-H., Yu, T. H.-K., & Hsiao, C.-Y. (2015). The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance. *Journal of Business Research*, 68(11), 2232–2236.
- Wells, D. (2009). Local Worker Struggles in the Global South: reconsidering Northern impacts on international labour standards. *Third World Quarterly*, 30(3), 567–579.
- Wendai, L., Jing, F., & Bin, L. (2022). *Does More Voluntary Environmental Information Disclosure Cut Down the Cost of Equity Heavy Pollution Industries in China Does more voluntary environmental information disclosure cut down the cost of equity : heavy pollution industries in China. July.* <https://doi.org/10.1007/s11356-022-21620-0>
- Xu, S., Liu, D., & Huang, J. (2015). Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms. *Australian Journal of Management*, 40(2), 245–276.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

Tabel 1. Perkembangan Penilaian Pengungkapan Perbudakan Modern

Judul	Sub-tema	Kategori	Komponen Skor	Penjelasan
Human rights in supply chains(Crane, 2013; LeBaron & Rühmkorf, 2017; New, 2015)	Pekerja anak (Crane, 2013; Johnson Jr, 2013; LeBaron, 2014; Rühmkorf, & Quirk, 2006)	Hak asasi Manusia	Kebijakan Hak Asasi Manusia	Apakah perusahaan memiliki dan mengungkapkan kebijakan untuk menjamin kebebasan berserikat di seluruh dunia tanpa menghiraukan hukum setempat, atau melarang pekerja anak, atau pekerja paksa?
			Kebijakan Pekerja Anak	Apakah ada kebijakan perusahaan yang melarang mempekerjakan pekerja anak? Pertimbangkan informasi dari standar industri seperti kode etik PSCI (Prinsip Industri Farmasi) dan EICC (Electronic Industry Citizenship Coalition) ketika menentukan apakah suatu perusahaan mempunyai kebijakan untuk menghindari pekerja anak atau mempekerjakan anak di bawah umur (PSCI)
			Kebijakan	Apakah ada kebijakan di perusahaan

	Perdagangan manusia (LeBaron & Rühmkorf, 2017; Quirk, 2006; Stringer et al., 2016)		Kerja Paksa	untuk mencegah penggunaan kerja paksa? Terdapat langkah-langkah yang diambil oleh perusahaan atau pemasoknya untuk menghindari kerja paksa atau kerja paksa - hindari pekerjaan apa pun yang memerlukan kerja paksa dengan mengikuti kode etik industri seperti kode etik PSCI (Pharmaceutical Industry) dan EICC (Electronic Industry Citizenship Coalition)
	Upah minimum (Barnes et al., 2015; Crane, 2013; Quirk, 2006)		Kebijakan Hak Asasi Manusia	Apakah perusahaan telah menetapkan dan mendemonstrasikan kebijakan untuk memastikan kepatuhan umum terhadap hak asasi manusia? – Ketersediaan informasi tentang penegakan hak asasi manusia dan mempertimbangkan praktik hak asasi manusia secara umum
	Hak asasi Manusia (Feasley, 2016; LeBaron & Rühmkorf, 2017; Locke et al., 2013; Quirk, 2006)		Dasar-dasar Hak Asasi Manusia PBB ILO	Apakah perusahaan menyatakan kepatuhannya terhadap konvensi dasar hak asasi manusia ILO atau dukungannya terhadap deklarasi hak asasi manusia PBB? Berisi Deklarasi Prinsip dan Hak-Hak Mendasar di Tempat Kerja dan Deklarasi Universal Hak Asasi Manusia dari ILO (Organisasi Perburuhan Internasional) - Informasi tentang Deklarasi Hak Asasi Manusia PBB dari UN Global Compact
Health and safety in supply chains (Crane, 2013; New, 2015)	Keamanan (Locke et al., 2013; Wells, 2009) Pelecehan dan kekerasan (Crane, 2013; Pierce, 2010; Quirk, 2006)	Pemasok	Kontraktor Pelanggaran Hak Asasi Manusia	Apakah perusahaan mempunyai kebijakan yang menyatakan bahwa mereka akan memutuskan hubungan dengan mitra pemasok yang gagal menjunjung standar hak asasi manusia tertentu? Penting untuk mempertimbangkan proyek, program, atau tindakan apa pun yang terkait dengan prinsip kode pemasok tertentu. Disarankan untuk mempertimbangkan data dari kode etik industri seperti kode etik PSCI (Pharmaceutical Industry) dan EICC (Electronic Industry Citizenship Coalition).
Supplier assessment (LeBaron & Rühmkorf, 2017; Stringer et al., 2016)	Penyaringan (LeBaron & Lister, 2015; Locke et al., 2013)		Hak Asasi Manusia Kontraktor	Apakah perusahaan mengungkapkan atau menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan standar hak asasi manusia dalam pemilihan, pengawasan, atau pengelolaan pemasok atau mitra pemasoknya? Mencakup rincian tentang cara memilih pemasok dan mitra pengadaan berdasarkan pertimbangan hak asasi manusia. - upaya, program, atau proyek yang berkaitan dengan
Supplier code of conduct (LeBaron & Rühmkorf, 2017; Stringer et	Tugas beresiko (Locke et al., 2013; Smith & Betts, 2015) Keberagaman (Barrientos & Smith, 2007; Feasley, 2016) Pelaporan pelanggaran (Armstrong & Matters, 2016)			

al., 2016)	Penyuapan dan Korupsi (LeBaron & Rühmkorf, 2017; Stringer et al., 2016)			prinsip-prinsip spesifik yang diuraikan dalam kode pemasok - memperhitungkan data dari kode etik industri seperti kode etik PSCI (Pharmaceutical Industry) dan EICC (Electronic Industry Citizenship Coalition) - Undang-Undang Informasi Modern tentang Perbudakan Act 2015" dipertimbangkan oleh perusahaan Inggris.
Modern slavery general	Umum/lain-lain - Tema sisa	Lainnya	Kebijakan Kebebasan Berserikat	Langkah-langkah apa yang diambil perusahaan untuk menjamin kebebasan berserikat para karyawannya, seperti yang dijelaskan, diklaim, atau disebutkan? Tersedianya pemungutan suara rahasia dimana pekerja dapat memberikan suaranya tanpa rasa takut akan intimidasi; informasi tentang perlindungan kebebasan berserikat pekerja atau hak pekerja untuk berpartisipasi dalam perundingan dan pengorganisasian bersama;

Tabel 2. Deskripsi Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Sumber
MS_DISCLOSURE _{it}	Indeks pengungkapan perbudakan modern merupakan skor gabungan pada topik perbudakan modern dengan nilai rata-rata tingkat pengungkapan 8 dimensi (Christ et al., 2019a; Gerged et al., 2021; Pucheta-Martinez, M. C., & Gallego-Álvarez, 2019)	Thomson Reuters
COE _{it}	Biaya ekuitas adalah tingkat diskonto yang digunakan untuk menghitung harga saham saat ini dan tingkat pengembalian yang dibutuhkan investor. Capital Asset Pricing Model (CAPM) digunakan untuk mengukur pendekatan data (Falatifah & Hermawan, 2021; Li & Liu, 2018; Sharpe, 1964)	Thomson Reuters
SIZE _{it}	Ukuran perusahaan adalah kapitalisasi pasar korporasi yang ditentukan sebagai logaritma natural dari total nilai pasar semua jenis saham tingkat instrumen (Drempetic et al., 2020).	Thomson Reuters
MTBR _{it}	Rasio <i>market to book value</i> per saham adalah dihitung dengan membagi total nilai pasar ekuitas pada penutupan akhir tahun dengan nilai bukunya pada akhir tahun (Dhaliwal et al., 2014; Ellili et al., 2020; Fama & French, 1993; Reverte, 2012)	Thomson Reuters
LEV _{it}	<i>Leverage</i> dihitung dengan membagi utang perusahaan terhadap total aset (Fernandez-Feijoo et al., 2014)	Thomson Reuters
BETA _{it}	Beta CAPM adalah ukuran risiko perusahaan yang dihasilkan dengan membandingkan volatilitas saham dengan volatilitas pasar selama periode pengembalian 60 bulan dengan pengamatan yang dilakukan pada akhir tahun fiskal (sebelum tanggal perkiraan pendapatan). Bagilah beta <i>leverage</i> dengan (1(hutang/ekuitas) untuk mendapatkan beta tidak berlevel (Bhuiyan & Nguyen, 2019; Ellili et al., 2020; Fama & French, 1993; Reverte, 2012)	Thomson Reuters
CAP_GDP _{jt}	Kapitalisasi pasar perusahaan tercatat dalam negeri (% GDP) adalah rasio rata-rata kapitalisasi pasar saham perusahaan tercatat terhadap GDP tingkat negara (Doidge et al., 2007; Florou & Kosi, 2015)	Bank Dunia

Tabel 3. Statistik Ringkasan Deskriptif

	N	Rata-rata	SD	Min	Maks	Skewness	Kurtosis
COE (T+1)	6.332	,085	0,046	.00039	,256	,518	3.293
MS DISCLOSURE	6.332	19.446	24.517	1.297	88.589	1.014	2.573
SIZE	6.332	1.851e+09	1246462628.781	2426349.6	4.562e+09	,431	2.056
MTBR	6.332	2.258	2.715	0	39.987	5.32	46.567
LEV	6.332	,826	0,831	0	4.58	1.79	6.505
BETA	6.332	1.177	0,617	-.617	3.68	,901	4.307
CAP GDP	6.332	127.986	53.103	8.7	345.353	-.074	3.374

Keterangan: COE (T+1) adalah biaya ekuitas pada tahun berikutnya. MS_DISCLOSURE adalah skor pengungkapan perbudakan modern. SIZE adalah kapitalisasi pasar dari logaritma natural suatu perusahaan. MTBR adalah nilai pasar perusahaan per nilai buku per saham. LEV adalah *rasio leverage*, adalah rasio total hutang dengan total aset. BETA merupakan kovarians pergerakan harga sekuritas dengan pergerakan harga pasar. CAP_GDP adalah kapitalisasi pasar perusahaan domestik yang terdaftar di suatu negara (% GDP).

Tabel 4. Korelasi Pearson

Variabel	COE (T+1)	MS_DISCLOSURE	SIZE	MTBR	LEV	BETA	CAP_GDP
COE (T+1)	1.000						
MS DISCLOSURE	0,019** (0,038)	1.000					
SIZE	0,017 (0,172)	0,107*** (0,000)	1.000				
MTBR	-0,071*** (0,000)	-0,029*** (0,002)	0,176*** (0,000)	1.000			
LEV	0,045*** (0,000)	0,050*** (0,000)	0,018 (0,149)	0,056*** (0,000)	1.000		
BETA	0,543*** (0,000)	0,008 (0,400)	-0,088* ** (0,000)	-0,035*** (0,000)	0,083*** (0,000)	1.000	
CAP_GDP	-0,370*** (0,000)	-0,105*** (0,000)	-0,142*** (0,000)	0,060*** (0,000)	0,038*** (0,000)	0,119*** (0,000)	1.000

Tingkat signifikansi : *** p -value < 0.01, ** p -value < 0.05, * p -value < 0.1

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas Penelitian

Variabel Penelitian	VIF	1/VIF
Pengungkapan Perbudakan Modern (MS_DISCLOSURE _{it})	1.76	0,5675
Kapitalisasi pasar logaritma natural suatu perusahaan (SIZE _{it})	2.17	0,460197
Rasio <i>market to book value</i> per saham (MBR _{it})	1.74	0,57434
<i>Leverage</i> (LEV _{it})	1,95	0,512846
Beta CAPM (BETA _{it})	3.87	0,258617
Kapitalisasi pasar perusahaan per GDP (CAP_GDP _{it})	1.32	0,755801
VIF rata-rata	1,98	

Keterangan: COE (T+1) adalah biaya ekuitas pada tahun berikutnya. MS_DISCLOSURE adalah skor pengungkapan perbudakan modern. SIZE adalah kapitalisasi pasar dari logaritma natural suatu perusahaan. MTBR adalah nilai pasar perusahaan per nilai buku per saham. LEV adalah *rasio leverage*, merupakan perbandingan total utang dengan total aset. BETA adalah kovarians pergerakan harga sekuritas dengan pergerakan harga pasar. CAP_GDP adalah kapitalisasi pasar perusahaan domestik yang terdaftar di suatu negara (% GDP).

Tabel 6. Hasil Regresi Pengungkapan Perbudakan Modern dan Biaya Ekuitas

	Hipotesa	Variabel Utama	Variabel Kontrol	Semua Variabel
		COE (T+1)	COE (T+1)	COE (T+1)
MS_DISCLOSURE	-	-0,0004131*** (0,0000000)		-0,0000829** (0,022573)
SIZE	+		0,0013168 (0,112424)	0,0013267 (0,110378)
MTBR	-		-0,0009786** (0,018652)	-0,0009637** (0,020920)
LEV	+		-0,0014849 (0,229254)	-0,0013877 (0,245373)
BETA	+		0,0488092*** (0,0000000)	0,0488731*** (0,0000000)
CAP_GDP	-		-0,0004605*** (0,000053)	-0,0004625 *** (0,000049)
Konstan		0,0937488*** (0,0000000)	0,0156453 (0,242987)	0,0161114 (0,236336)
Robust SE		Ya	Ya	Ya
Efek Tahun		Tidak	Ya	Ya
Efek Negara		Ya	Ya	Ya
Efek Industri		Ya	Ya	Ya
N		11739	5357	5357
R (Keseluruhan)	^{-Kuadrat}	3,10%	44,17%	44,25%
Prob> F		(0,0000000)	(0,0000000)	(0,0000000)
Derajat kebebasan		0	9	10

Nilai p berada dalam tanda kurung dimana *** p<1%, ** p<5%, * p <10 (Uji Satu Ekor)

Tabel tersebut diuji menggunakan regresi *fixed effect* berdasarkan hasil uji Hausman. COE (T+1) adalah biaya ekuitas pada tahun berikutnya. MS_DISCLOSURE adalah skor pengungkapan perbudakan modern. SIZE adalah kapitalisasi pasar dari logaritma natural suatu perusahaan. MTBR adalah nilai pasar perusahaan per nilai buku per saham. LEV adalah rasio *leverage*, merupakan perbandingan total utang dengan total aset. BETA adalah kovarians pergerakan harga sekuritas dengan pergerakan harga pasar. CAP_GDP adalah kapitalisasi pasar perusahaan domestik yang terdaftar di suatu negara (% GDP).