

KEMAMPUAN VOLUNTARY DISCLOSURE, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE MENURUNKAN COST OF CAPITAL PERUSAHAAN

Ketut Alit Suardana¹

I Made Karya Utama²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana^{1), 2)}

ABSTRACT

This study aims to determine the ability of voluntary disclosure, corporate social responsibility and good corporate governance lower cost of capital of the company. This research is conducted at companies listed on Indonesia Stock Exchange which follow CGPI (Corporate Governance Perception Index) program from 2010-2014. The number of samples taken as many as 60 selected by using purposive sampling method. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis technique. Cost of capital is measured using WACC (Weight Average Cost of Capital). Voluntary disclosure is measured by a voluntary disclosure index. The calculation of corporate social responsibility index using dichotomy approach. CSR is measured using the index CSR, where the CSR indicator used refers to GRI 3.1. Good corporate governance is represented by the Corporate Governance Perception Index (CGPI) produced by an independent institute, The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). This research gives result that voluntary disclosure and corporate social responsibility can decrease cost of capital while good corporate governance can not decrease cost of capital. This can be due to the CGPI assessment still within the scope of corporate management while there are still other things that can affect cost of capital such as protection of shareholder rights, company size, and others. CGPI information is also not the only information used by investors to make investment decisions.

Keywords: *voluntary disclosure, corporate social responsibility, good corporate governance, Cost of capital*

I. PENDAHULUAN

Perusahaan agar dapat menjalankan kegiatan operasionalnya, memerlukan pendanaan baik itu dari hutang maupun ekuitas. Perusahaan yang memerlukan dana harus mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). *Cost of capital* merupakan biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Adriani, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2006:489), biaya modal juga disebut sebagai tingkat batas (*hurdle rate*).

Sebuah proyek dikatakan dapat meningkatkan nilai pemegang saham, apabila proyek tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada tingkat batasnya.

Perusahaan perlu memaksimalkan nilai perusahaan salah satunya dengan cara meminimumkan semua biaya termasuk biaya modal, sehingga manajer perlu mengukur biaya modal itu sendiri terlebih dahulu. Estimasi biaya modal juga sangat diperlukan

dalam mengambil keputusan yang tepat dalam penganggaran modal, dan berkaitan dengan keputusan dalam kegiatan seperti leasing, pelunasan obligasi serta kebijakan modal kerja. Riset mengenai pengaruh WACC terhadap nilai perusahaan pada perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk (Supriyadi dkk., 2010), menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara biaya modal terhadap nilai perusahaan yang berarti apabila biaya modal rata-rata tertimbang semakin tinggi, maka terdapat kecenderungan untuk memperoleh tingkat nilai perusahaan yang semakin besar.

Perhitungan biaya modal berperan penting membimbing perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Biaya modal digunakan untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*) yaitu dengan membandingkan *rate of return* dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya. Melalui *cost of capital*, investor dapat mengetahui tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang jika investor menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan. Faktor risiko tersebut adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi risiko yang berkaitan dengan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan (Adriani, 2013). Para pengambil keputusan membutuhkan informasi-informasi penting dengan cepat dan

lengkap untuk dapat menunjang keputusan bisnis yang akan diambil. Pengambilan keputusan yang tepat dapat dicapai, apabila terdapat suatu pengungkapan yang bersifat cukup, wajar dan lengkap mengenai laporan keuangan perusahaan dan informasi lain yang relevan.

Pengungkapan laporan tahunan perusahaan dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*). Perusahaan diharapkan dapat mengungkapkan secara lebih yaitu mengungkapkan secara sukarela laporan keuangannya dalam penyajian informasi yang relevan, penuh dan tepat sesuai dengan kondisi perusahaan. Pengungkapan sukarela meliputi gambaran strategi perusahaan dalam jangka panjang, indikator-indikator non-keuangan penting yang bermanfaat untuk keefektivitasan implementasi strategi perusahaan dan berguna dalam membahas hubungan antara indikator-indikator penting tersebut dengan laba yang akan datang (Yularto, 2003). Setiap entitas akan mempertimbangkan untuk melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan tahunan, entitas akan mengungkapkan informasi yang dianggap menguntungkan dan tidak akan mengungkapkan informasi yang dianggap kurang menguntungkan bagi entitas (Dye, 2001). Informasi-informasi yang diungkapkan oleh perusahaan mampu membantu investor untuk memahami strategi perusahaan, faktor keberhasilan utama dan lingkungan persaingan, rerangka pengambilan keputusan serta langkah-langkah yang akan diambil perusahaan untuk keberlanjutan usaha (Levinsohn, 2001). Healy dan Palepu (2000)

mengatakan bahwa pengungkapan yang lebih luas menyebabkan tingkat risiko yang akan ditanggung investor akan semakin rendah, sehingga *cost of capital* juga rendah. Hal yang berbeda diungkapkan oleh Murni (2004) dan Adriani (2013) menyatakan bahwa pengungkapan yang diungkapkan oleh pihak manajemen dalam laporan tahunan perusahaan tidak menurunkan biaya modal perusahaan.

Pedoman pengungkapan pertanggungjawaban sosial di Indonesia dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia yaitu dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 (Revisi 2009) paragraf 12. PSAK No. 1 (Revisi 2009) tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang ada di Indonesia diberikan suatu kebebasan dalam mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan (Agus, 2011:18). Investor asing pada umumnya lebih menyukai untuk berinvestasi pada suatu perusahaan di mana diperoleh informasi yang lengkap mengenai perusahaan dan meyakini bahwa investasi yang dilakukan diproteksi dengan baik (Erma dkk., 2013).

Kajian tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR) semakin berkembang pesat seiring banyaknya kasus yang terjadi di mana perusahaan tidak memberikan kontribusi positif secara langsung kepada masyarakat (Megawati dan Yulius, 2011:24). Kalangan dunia usaha khususnya di negara maju, makin menyadari bahwa keberlangsungan usahanya tidak hanya bergantung pada efisiensi pemanfaatan sumberdaya untuk memaksimalkan profit jangka pendek. Motivasi perusahaan untuk

melakukan pengungkapan sosial lebih banyak dipengaruhi oleh usaha untuk mengkomunikasikan kepada *stakeholders* mengenai kinerja manajemen dalam mencapai manfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang (Megawati dan Yulius, 2011:24).

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) berasal dari kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencari jalan atau melakukan suatu tindakan untuk menjamin operasinya berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat sehingga dipandang baik oleh publik demi kelangsungan perusahaan dapat terjaga (Deegan, 2004). CSR merupakan aksi yang muncul sebagai lanjutan dari tindakan sosial, di luar keperluan perusahaan dan diwajibkan oleh hukum (McWilliams dan Siegel, 2001). Adanya komitmen memberikan kontribusi itulah yang menyebabkan keberadaan perusahaan di suatu wilayah dituntut untuk mendatangkan kesejahteraan masyarakat. Dalam menjalankan kebijakannya, perusahaan berpedoman pada *triple bottom lines* (Elkington, 1997). Selain itu, adanya regulasi pemerintah dan sanksi pidana mengenai pelanggaran CSR dalam UU No. 23 tahun 1997, menyebabkan perusahaan wajib melaksanakan CSR.

Menurut Kusumadilaga (2010), nilai perusahaan dapat tumbuh berkelanjutan bila perusahaan dapat memperhatikan faktor ekonomi, sosial, dan lingkungan. Perusahaan yang melakukan CSR tentu akan mendapatkan *respect* yang lebih daripada perusahaan yang tidak melakukan CSR. Respon positif dari para investor melalui peningkatan harga saham akan diperoleh

perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik begitu pula sebaliknya, respon yang buruk dari investor melalui penurunan harga saham akan diterima perusahaan jika memiliki kinerja lingkungan yang buruk (Almalia dan Wijayanto, 2007). Pernyataan tersebut menyatakan CSR dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan sehingga akan menurunkan *cost of capital*, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi maupun melalui meningkatnya permintaan sekuritas. CSR menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena CSR dianggap sebagai salah satu dasar inti etika bisnis (Sukamulja, 2004).

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan GCG mampu mengurangi risiko yang mungkin terjadi yang disebabkan oleh tindakan para dewan atau manajer yang menguntungkan diri sendiri. Umumnya GCG dapat meningkatkan tingkat kepercayaan para investor (Newell dan Wilson, 2002). Meningkatnya kepercayaan para investor disebabkan karena penerapan GCG mampu memberikan perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya dengan wajar (Tjager dkk., 2003:4). GCG yang berjalan efektif dapat meningkatkan kualitas dan frekuensi informasi yang diungkapkan oleh manajemen (Kanagaretnam (2007). Tata kelola yang berkualitas tinggi akan meningkatkan kinerja perusahaan tidak hanya dengan membangun dan mempertahankan budaya perusahaan yang memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan-tindakan yang memaksimalkan kekayaan pemegang

saham, tetapi juga dengan mengurangi biaya modal (Sheikh dan Wang, 2012).

Penelitian-penelitian mengenai masalah ini seperti Gulo (2000), menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih dapat menaikkan likuiditas pasar saham, sehingga akan menurunkan *cost of capital*, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi maupun melalui meningkatnya permintaan sekuritas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Khomsiyah (2003) yang menyatakan bahwa tingkat *disclosure* memiliki hubungan negatif dengan *cost of capital*. Pengungkapan laporan keuangan secara lengkap berguna bagi manajemen, investor, dan pihak-pihak yang membutuhkan laporan keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat sehingga dapat menekan *cost of capital*.

Menurut Fu *et al.* (2012), yang meneliti mengenai frekuensi pelaporan, asimetri informasi dan implikasinya terhadap *cost of equity* menyatakan bahwa frekuensi pelaporan yang lebih sering akan mengurangi asimetri informasi dan biaya ekuitas, dan signifikan terhadap pertimbangan dari sifat endogen perusahaan dalam memilih frekuensi pelaporan. Hasil yang sama diperoleh ketika penelitian difokuskan pada perubahan wajib atas frekuensi pelaporan. Hasil penelitiannya menunjukkan manfaat dari peningkatan frekuensi pelaporan. Berdasarkan penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh pada *cost of capital*. Hal ini disebabkan karena tingkat *disclosure* yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian investor maupun kreditor atas risiko informasi

sehingga *cost of capital* akan semakin kecil.

Disclosure yang lebih luas yang tergambar dalam *mandatory disclosure* maupun *voluntary disclosure* membantu investor untuk memahami risiko yang akan dihadapi oleh investor atas dana yang telah ditanamkannya kepada perusahaan sehingga investor dapat mengolah dan menganalisis informasi tersebut dengan cermat. Menurut Bodie (2008:219), semakin besar risiko maka semakin besar tuntutan kompensasi investor atas investasinya, jadi *disclosure* yang lebih tinggi akan menyebabkan tingkat *return* yang diinginkan oleh investor akan semakin rendah, karena risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin rendah, maka *cost of capital* juga menjadi rendah.

H₁: *Voluntary Disclosure* menurunkan *Cost of Capital*.

Teori legitimasi (*legitimacy theory*) berasal dari kontrak sosial antara perusahaan dan masyarakat yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencari jalan atau melakukan suatu tindakan untuk menjamin operasinya berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat sehingga dipandang baik oleh publik demi kelangsungan perusahaan dapat terjaga (Deegan, 2004). *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan aksi yang muncul sebagai lanjutan dari tindakan sosial, di luar keperluan perusahaan dan diwajibkan oleh hukum (McWilliams dan Siegel, 2001). Menurut Almalia dan Wijayanto (2007), respon positif dari para investor melalui peningkatan harga saham akan diperoleh perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik. Demikian sebaliknya, respon yang buruk dari investor melalui penurunan harga

saham akan diterima perusahaan jika memiliki kinerja lingkungan yang buruk. Pernyataan tersebut menyatakan CSR dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

CSR menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena CSR dianggap sebagai salah satu dasar inti etika bisnis (Sukamulja, 2004). Pengungkapan CSR dapat menaikkan likuiditas pasar saham, sehingga akan menurunkan *cost of capital* baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi maupun meningkatnya permintaan sekuritas.

H₂: *Corporate Social Responsibility* menurunkan *Cost of Capital*.

Penerapan GCG yang sesuai dengan peraturan yang berlaku, membuat investor memberikan sinyal positif pada kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan di perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor menjadi terlindungi. Kepercayaan investor pada perusahaan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam bentuk pengurangan *cost of capital*. Kinerja perusahaan yang baik dengan *cost of capital* yang rendah akan mampu meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik akan meningkatkan permintaan investasi, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang mampu meningkatkan kemakmuran *stakeholders* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Purwaningtyas, 2011).

Penelitian Black *et al.* (2003) menunjukkan adanya korelasi positif yang kuat antara GCG dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan GCG menggambarkan risiko agensi yang

lebih kecil yang menghasilkan *cost of equity capital* yang lebih rendah (Ashbaugh *et al.* (2004). Chen *et al.* (2003) menguji pengaruh mekanisme pengungkapan (*disclosure*) dan mekanisme *corporate governance* yang lain (*nondisclosure*) terhadap *cost of equity capital* pada pasar yang sedang berkembang di Asia. Ditemukan bahwa pada pasar yang sedang berkembang, pengaruh mekanisme *corporate governance nondisclosure* pada *cost of equity capital* lebih besar daripada pengaruh mekanisme *corporate governance disclosure* pada *cost of equity capital*.

Menurut Sari (2009) yang menguji pengaruh *corporate governance mechanisms* terhadap *cost of equity capital*. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitiannya adalah mekanisme internal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris berpengaruh pada *cost of equity capital*, sedangkan kualitas informasi keuangan dan keberadaan komite audit tidak berpengaruh pada *cost of equity capital*. Namun menurut Tarjo (2010), penerapan GCG akan menurunkan risiko investasi dan menyebabkan meningkatnya permintaan sekuritas perusahaan dan harga pasar saham yang berimbas pada menurunnya *cost of capital*.

H₃: *Good Corporate Governance* menurunkan *Cost of Capital*.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik

purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode tahun 2010-2014 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian. 2) Perusahaan yang ikut serta dalam program *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dari tahun 2010-2014.

Variabel-variabel dari penelitian ini antara lain variabel dependen adalah *cost of capital* yang diukur dengan menggunakan *Weight Average Cost of Capital (WACC)*. WACC yang merupakan biaya modal tertimbang dari berbagai sumber modal sesuai dengan komposisi masing-masing.

a) *Cost of Debt (CD)*.

Biaya hutang setelah pajak (CD) dihitung dengan formula untuk mencerminkan tingkat bunga atas hutang dikurangi dengan penghematan pajak yang timbul karena pembayaran bunga (pembayaran bunga bersifat mengurangi pajak) atau dengan kata lain biaya bunga obligasi didasarkan pada prinsip *after tax basis* (Brigham dan Houston, 2006:470). Perhitungan CD dirumuskan sebagai berikut:

$$CD = KI (1 - T) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

CD = *cost of debt*

KI = biaya bunga sebelum pajak

T = pajak

b) *Cost of Preferred Stock (CP)*

Menurut Brigham dan Houston (2006:471), biaya modal saham preferen dihitung dengan cara membagi deviden saham preferen per tahun (DP) dengan harga saham

preferen saat ini (PP). Perhitungan *cost of preferred stock* dirumuskan sebagai berikut:

$$KP = DP : PP \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- KP = *cost of preferred stock*
- DP = dividen saham preferen
- PP = harga saham preferen saat ini

c) Cost of Common Stock (KE)

Saham biasa akan memiliki biaya modal yang lebih tinggi dari biaya penggunaan yang berasal dari laba ditahan karena emisi saham baru dibebani biaya emisi (Wiagustini, 2010:240). Menurut Brigham dan Houston (2006:480), biaya saham biasa baru dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Jika tidak melakukan emisi saham baru:

$$KE = \frac{D}{P_0} + G \dots \dots \dots (3)$$

Jika melakukan emisi saham baru:

$$KE = \frac{D}{P_0(1-F)} + G \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- KE = *Cost of Common Stock*
- D = Dividen
- P0 = harga/lembar saham (*price*)
- G = tingkat pertumbuhan (*growth*)
- F = biaya emisi (*flotation cost*)

d) Cost of Retained Earnings (KR)

Biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan didasarkan pada tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor atas sekuritas yang dimilikinya atau biayanya sama dengan penggunaan

dana yang berasal dari saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (2006:475), perhitungan *Cost of Retained Earnings* dirumuskan sebagai berikut:

$$Kr = \frac{D1}{P_0} + g \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- kr = *Cost of Common Stock*
- D1 = Dividen
- P0 = harga/lembar saham (*price*)
- G = tingkat pertumbuhan (*growth*)

e) Weight Average Cost of Capital (WACC)

WACC merupakan metode biaya rata-rata tertimbang dari struktur modal perusahaan. Biaya modal tertimbang merupakan biaya rata-rata setelah pajak atas masing-masing sumber modal yang digunakan untuk membiayai sebuah proyek. Menurut Brigham dan Houston (2006:496), WACC dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$WACC = \sum_{t=1}^n W_t K_t \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- W_t = bobot atau bagian (dalam persentase) dari setiap komponen modal
- K_t = biaya modal dari komponen sumber modal
- n = ragam sumber modal yang digunakan oleh perusahaan.

Variabel independennya adalah *voluntary disclosure* diukur dengan indeks pengungkapan sukarela. *Voluntary disclosure* setiap perusahaan akan diukur menggunakan indeks, yaitu total skor yang diberikan kepada suatu perusahaan atas item pengungkapan

sukarela yang diungkapkan dalam laporan tahunan dengan skor yang diharapkan dapat diperoleh dari perusahaan itu. Cara pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$VDI = \frac{n}{k} \times 100 \% \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

VDI = *Voluntary disclosure index*

N = *Total Disclosures Score*

K = *Total Disclosures Item*

Good Corporate Governance yang diwakilkan dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dihasilkan oleh sebuah lembaga independen yang bernama *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berkerja sama dengan majalah SWA. Indeks ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengimplementasikan *corporate governance* dalam lingkungan perusahaannya yang kemudian hasil indeks tersebut dikelompokkan menjadi 3 level yaitu:

- 85-100 Sangat terpercaya
- 70-84 Terpercaya
- 60-69 Cukup terpercaya

Penghitungan CSRI menggunakan pendekatan dikotomi. CSRD diukur menggunakan CSR indeks, di mana indikator CSRD yang dipakai mengacu pada GRI 3.1. Adapun indikator pengungkapan CSR dikelompokkan menjadi 7 sub bagian, yang terbagi atas 84 daftar item pengungkapan sosial yang ditetapkan GRI. Setiap pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dalam instrumen diberi nilai satu jika diungkapkan dan nol jika tidak

diungkapkan. Skor masing-masing pengungkapan ditotal untuk mendapat seluruh skor perusahaan (Haniffa dan Cooke, 2005). Rumus penghitungan CSRI adalah:

$$CSRDI = \frac{\sum X_i}{n_i} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

CSRDI = *Sustainability Reporting Disclosure Index*

$\sum X_{ij}$ = jumlah pengungkapan

n_i = skor maksimal yaitu 84 item

Sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria sebanyak 12 perusahaan selama 5 tahun, sehingga diperoleh 60 sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

Y = *Cost of Capital*

α = Koefisien konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = *Voluntary Disclosure*

X_2 = *Corporate Social Responsibility*

X_3 = *Good Corporate Governance*

e = *Error*

III. HASIL PENELITIAN

Pengujian deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cost of Capital	60	.01	.20	.0943	.05373
VD	60	.52	.74	.6111	.06159
CSR	60	.32	.84	.7632	.07842
GCG	60	67.39	91.91	84.0424	6.43694
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Hasil Data Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa variable *cost of capital* memiliki nilai minimum 0,01, nilai maksimum 0,20, nilai rata-rata 0,0943 dan standar deviasinya yaitu 0,05373. Tingkat biaya modal tertinggi (maksimum) terjadi pada PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk. pada tahun 2010 sebesar 0,1997, sedangkan tingkat biaya modal

terendah (minimum) terjadi pada PT. Garuda Indonesia (Persero) sebesar 0,0059 pada tahun 2009.

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Uji Asumsi Klasik				
	Normalitas Sig. 2 Tailed	Autokorelasi Durbin Watson	Multikolinieritas Tolerance	Heteroskedastisitas VIF	Signifikansi
VD			0.992	1.008	0.689
CSR	0.431	0.369	0.992	1.008	0.768
GCG			0.992	1.008	0.002

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015.

Dari hasil uji normalitas diperoleh nilai dengan tingkat signifikansi > 0.05 yang berarti model regresi berada pada daerah berdistribusi normal. Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi yang ditunjukkan dengan nilai DW sebesar 0.369 sesuai dengan kriteria umum bahwa nilai DW yang berkisar antara -2 sampai dengan +2 menunjukkan tidak ada autokorelasi. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai atau koefisien VIF pada variabel *voluntary disclosure* dan *good corporate governance* sebesar

1.008. Nilai *Tolerance* pada variabel *voluntary disclosure* dan *good corporate governance* sebesar 0.992, hasil ini menunjukkan bahwa bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Sedangkan, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan ternyata dalam model regresi variabel *cost of capital*, *voluntary disclosure* dan *Corporate Social Responsibility* menunjukkan signifikansi $> 0,05$, sedangkan variabel *good corporate governance* menunjukkan signifikansi $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi terjadi masalah heteroskedastisitas.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linear Berganda.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.140	.112		1.254	.216	
1	VD	-.245	.116	-.281	-2.123	.042
	CSR	-.314	.119	-.316	-2.863	.042
	GCG	.001	.001	.148	1.119	.268

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 (X_1), yaitu *voluntary disclosure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of capital*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari α 0,05, yang berarti *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of capital*. Hasil ini sejalan dengan teori yang dinyatakan oleh Botosan (1997), yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan maka semakin rendah tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Gulo (2000) menyatakan bahwa pengungkapan yang lebih mampu menaikkan likuiditas pasar, sehingga akan menurunkan *cost of capital*, baik melalui menurunnya biaya-biaya transaksi maupun melalui meningkatnya permintaan sekuritas. Bodie (2008:219) menyatakan bahwa semakin besar risiko maka semakin besar tuntutan kompensasi investor atas investasinya, jadi *disclosure* yang lebih tinggi akan menyebabkan tingkat *return* yang diinginkan oleh investor akan semakin rendah, karena risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin rendah, maka *cost of capital* juga menjadi rendah. Melalui pengungkapan (*disclosure*) yang lebih

dapat mengurangi ketidakpastian investor maupun kreditor atas risiko informasi perusahaan sehingga menurunkan *cost of capital*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Healy dan Palepu (2000), Khomsiyah (2003), Chen *et al.* (2004) dan Febrian (2007) yang menyatakan bahwa dengan melakukan pengungkapan yang lebih mampu menurunkan *cost of capital*.

Hasil analisis statistik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 (X_2), yaitu *Corporate Social Responsibility* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of capital*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari α 0,05, yang berarti *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *cost of capital*. Hasil ini sejalan dengan teori yang dinyatakan oleh Botosan (1997), yang menyatakan bahwa semakin luas pengungkapan CSR maka semakin rendah tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Almalia dan Wijayanto (2007), menyatakan bahwa pengungkapan CSR yang lebih mampu menaikkan likuiditas pasar, sehingga akan menurunkan *cost of capital*, baik melalui menurunnya

biaya- biaya transaksi maupun melalui meningkatnya permintaan sekuritas. *Corporate Social Responsibility* yang lebih tinggi akan menyebabkan tingkat *return* yang diinginkan oleh investor akan semakin rendah, karena risiko yang akan dihadapi oleh investor juga semakin rendah, maka *cost of capital* juga menjadi rendah. Melalui pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang lebih dapat mengurangi ketidakpastian investor maupun kreditor atas risiko informasi perusahaan sehingga menurunkan *cost of capital*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almalia dan Wijayanto (2007), McWilliams dan Siegel, (2001) yang menyatakan bahwa dengan melakukan pengungkapan CSR yang lebih mampu menurunkan *cost of capital*.

Hasil analisis statistik untuk hipotesis 3 (X_3) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh pada *cost of capital*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,268 lebih besar dari α 0,05, yang berarti *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap *cost of capital*. Hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asbaugh *et al.* (2004) dan Tarjo (2010) yang menyatakan bahwa dengan penerapan *good corporate governance* akan menurunkan risiko investasi dan menyebabkan meningkatnya sekuritas perusahaan dan harga pasar saham yang berimbas pada menurunnya *cost of capital*. Tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Natalia (2012) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena penilaian CGPI hanya melihat dalam ruang lingkup manajemen perusahaan saja,

sedangkan masih banyak hal yang dapat mempengaruhi *cost of capital* seperti ukuran perusahaan, perlindungan hak pemegang saham, dan lain-lain. Selain itu, investor masih belum melihat sepenuhnya dan percaya terhadap hasil survei CGPI tersebut karena investor tidak hanya berpegang pada satu informasi melainkan juga menggunakan informasi pendukung lain mengenai penerapan GCG oleh perusahaan.

I. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data dapat ditarik simpulan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negatif pada *cost of capital*, *corporate social responsibility* berpengaruh negatif pada *cost of capital* sedangkan *good corporate governance* melalui indeks CGPI tidak berpengaruh pada *cost of capital*. Hal ini dapat disebabkan karena penilaian CGPI masih dalam lingkup manajemen perusahaan sedangkan masih terdapat hal-hal lain yang dapat mempengaruhi *cost of capital* seperti perlindungan hak pemegang saham, ukuran perusahaan, dan lain-lain. Informasi CGPI juga bukan merupakan satu-satunya informasi yang digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan saran bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan menggunakan proksi yang lain untuk penerapan GCG untuk melihat hasil yang konsisten mengenai pengaruh GCG. Dapat pula menggunakan variabel lain yang berpengaruh pada *cost of capital* seperti misalnya perlindungan hak pemegang saham, ukuran perusahaan, regulasi pemerintah, dan lain-lain. Bagi perusahaan harus lebih terbuka

dalam menyampaikan dan menyajikan laporan keuangan dengan melakukan pengungkapan yang lebih mengenai kondisi perusahaan karena hal tersebut mampu mengurangi risiko informasi dan ketidakpastian investor dalam membuat keputusan investasi yang nantinya akan mampu menurunkan *cost of capital*.

DAFTAR PUSTAKA

- Asbaugh, Hollis, Daniel W. Collins, dan Ryan LaFond. 2004. Corporate Governance and Cost of Equity Capital. <http://ssrn.com/abstract=639681>. Diunduh tanggal 13, bulan September, tahun 2014.
- Black, Bernard S., Hasung Jang, dan Woochan Kim. 2003. Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. <http://ssrn.com/abstract=31127>. Diunduh tanggal 13, bulan September, tahun 2014.
- Bodie, Kane & Marcus. 2008. *Investments*. Salemba Empat. Jakarta.
- Botosan, A.Christine. 1997. Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), pp: 323-349
- Brigham, Eugene F., dan Joe Fl. Houston (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Kevin C. W., Zhihong Chen, and K. C. John Wei. 2003. Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets. <http://ssrn.com/abstract=422000>. Diunduh tanggal 13, bulan September, tahun 2014.
- Dye, Ronald A. 2001. An Evaluation of 'Essays on Disclosure' and the Disclosure Literature in Accounting. *Journal of Accounting & Economics*, 32(1-3).
- Financial Accounting Standard Board. 2001. Improving Business Reporting: Insights Into Enhancing Voluntary Disclosures. Diunduh tanggal 11, bulan November, tahun 2014.
- Fu, Renhui, Arthur Kraft, and Huai Zhan. 2012. Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1927696>. *Journal of Accounting and Economics*, 54 (2-3), pp: 132-149.
- Gulo, Yamotuh. 2000. Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 35(2), pp: 138-150.
- Healy, M. Paul & Krishna G. Palepu. 2000. A Review of The Empirical Disclosure Literature. <http://ssrn.com/abstract=258514>. Diunduh tanggal 14, bulan September, tahun 2014.

- Juniarti, dan F. Yunita. 2003. Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(2), pp: 150- 168.
- Kanagaretnam, Kiridaran; Lobo, Gerald J. and Whalen, Dennis J. 2007. Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), pp: 497-522.
- Levinsohn, A. 2001. FASB Weights The Value of Voluntary Disclosure. *Academic Journal of Strategic Finance*, 82(9), pp. 73-74.
- Murni, Siti Asiah. 2004. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 7(2), pp: 192-206.
- Natalia, Dessy, dan Yen Sun. 2012. Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. <http://eprints.binus.ac.id/27603/>. Diunduh tanggal 9, bulan Maret, tahun 2015.
- Newell, R., dan Wilson, G. 2002. A Premium for Good Governance. *The MCKinsey Quarterly* 3, pp:20-23.
- Sheikh, Nadeem Ahmed, dan Wang, Zongjun. 2012. Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 12(5), pp: 62 –641.
- Supriyadi, Yoton, Tanda M.S. Manurung, dan Fany Atmaja Nataputra. 2010. Pengaruh WACC Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT. Gudang Garam Tbk). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, 10(1), pp:32-34.
- Surat Edaran Badan Pengawas Pasar Modal (BAPPEPAM) Lampiran Nomor SE-02/PM/2002 Tentang Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik.
- Tarjo. 2010. Mekanisme Tata Kelola Korporat: Mampukah Menurunkan Cost of Equity Capital? *Jurnal Investasi*, 6(1), pp: 47-59.
- Tjager, I.N., Alijoyo, F.A., Djemat, H.R., dan Soembodo, B. 2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta: PT. Prenhallindo.
- Yularto, Pramudia. 2003. “Analisis Perbandingan Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek

Jakarta Sebelum Krisis dan Pada Periode Krisis". *Journal Maksi*, Vol 2, Hal 1-21. Semarang: UNDIP.