

## ANALISIS PENGARUH PENGUNGKAPAN RISIKO PERUSAHAAN TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS DAN KINERJA PERUSAHAAN

Diah Riskanah, Agung Juliarto<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This research aims to analyze the effect of corporate risk disclosure on cost of equity capital and firm performance. Measurement of cost of equity capital uses Olshon model. While company performance is measured using return on asset (ROA). This research uses risk disclosure index as a proxy for measuring corporate risk disclosure.*

*The population of this research is manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014-2016 with a total sampel of 207. The methods of data collection used in this study is purposive sampling method. There are several control variables included in this study, such as systematic risk, unsystematic risk, leverage, firm size, board independence, consumer price index, market-to-book ratio, tobin's q, audit committee independen, quality of external auditors. Ordinay least square regression analysis was used as the primary tool of analysis in this research.*

*The results of this research show that corporate risk disclosure has a negative effect on cost of equity capital. However, corporate risk disclosure has not influenced firm performance (ROA).*

*Key words: Corporate risk disclosure, cost of equity capital, firm performance.*

### PENDAHULUAN

Standar pelaporan keuangan terus mengalami perkembangan sejalan dengan terungkapnya kasus-kasus keuangan perusahaan besar pada tahun 1990-an sampai 2000-an. Saat ini perusahaan dituntut untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dalam laporan tahunan untuk mengurangi asimetri informasi dan memastikan pemegang saham dapat sepenuhnya menilai kinerja perusahaan (Oliveira et al., 2013 dalam Al-Shammari, 2014). Pengungkapan risiko adalah salah satu aspek dari tuntutan pengungkapan tersebut.

Isu terkait pengungkapan risiko mulai mendapat perhatian dunia sejak tahun 1998 ketika *Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)* mempublikasikan sebuah *discussion paper* berjudul “*Financial Reporting of Risk – Proposals for a Statement of business Risk*”. ICAEW memberikan saran kepada perusahaan untuk menyajikan informasi tentang risiko bisnisnya dalam laporan tahunan dengan tujuan untuk membantu pertimbangan *stakeholders* dalam membuat keputusan (Linsley dan Shrivs, 2006 dalam Amran et al., 2009). Pengguna laporan perusahaan diharapkan dapat memperoleh informasi profil risiko untuk lebih memahami risiko yang dihadapi perusahaan dan bagaimana manajer mengelola risiko, serta untuk meningkatkan pengukuran dan pengungkapan hal yang berkaitan risiko (Beretta dan Bozzolan, 2004; Konishi dan Mohobbot, 2007; Oliveira et al., 2013 dalam Al-Shammari, 2014).

Penelitian mengenai pengungkapan risiko telah dilakukan diberbagai negara termasuk di Indonesia. Mayoritas penelitian – penelitian sebelumnya menganalisis faktor-

---

<sup>1</sup> Corresponding author

faktor yang mempengaruhi pengungkapan risiko perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Linsley dan Shrivies (2006), Hasan (2009), Ruwita dan Harto (2012). Sedangkan penelitian yang khusus menganalisis pengaruh dari pengungkapan risiko masih jarang dilakukan. Untuk mengembangkan penelitian tentang pengungkapan risiko maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap salah satu komponen keuangan yaitu biaya modal ekuitas. Serta akan menguji pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Biaya modal merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan penentuan struktur keuangan perusahaan (Dhaliwal et al., 2011 dalam Nahar et al., 2016b). Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana baik dari hutang atau obligasi, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan yang digunakan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1993). Dalam penelitian ini akan lebih berfokus pada pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas, hal ini untuk mempersempit fokus pada apa yang diharapkan oleh investor terutama investor yang melakukan investasi ekuitas. Investor yang melakukan investasi ekuitas adalah orang yang menanamkan modal atau uangnya di perusahaan melalui bursa saham. Kemudian berharap mendapat return yang baik dimasa depan. Investor ekuitas harus bersedia menerima segala konsekuensi termasuk ketika perusahaan tidak dapat memberikan return sesuai yang diharapkan. Oleh karena itu investor ekuitas membutuhkan informasi yang lebih luas termasuk informasi terkait risiko perusahaan untuk memahami kondisi perusahaan serta dapat menilai kinerja perusahaan dengan lebih baik sehingga dapat mengambil sebuah keputusan yang menguntungkan saat melakukan investasi.

Selanjutnya adalah kinerja perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam satu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan (Sutrisno, 2012). *Stakeholder* menilai kinerja perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Sehingga perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan kinerjanya. Dalam penelitian ini ukuran kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan. Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan menggunakan rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas yang dicerminkan dengan ROA, merupakan indikator kinerja fundamental perusahaan yang mewakili kinerja manajemen.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengungkapan risiko merupakan bagian dari pengungkapan informasi perusahaan yang dibutuhkan *stakeholder*. Jika melihat dalam teori agensi, konflik kepentingan dapat muncul diantara prinsipal dan agen, kemudian menyebabkan masalah agensi. Salah satu manfaat yang diperoleh bila perusahaan meningkatkan pengungkapan informasi termasuk pengungkapan risiko adalah dapat menjadi sarana untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen dengan menurunnya tingkat asimetri informasi. Hal tersebut dapat menurunkan munculnya risiko keagenan. Kemudian investor bersedia menurunkan *expected of return* kepada perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Kinerja perusahaan menggambarkan prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan (Sutrisno, 2012). Menurut teori keagenan, perusahaan harus menggunakan informasi perusahaan secara efisien sehingga dapat menurunkan asimetri informasi dan menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen, kemudian dapat menurunkan biaya agensi dan biaya lain seperti biaya modal, *risk-bearing cost* dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Eisenhardt, 1989, Botosan, 1997; Solomon et al., 2000; dalam Nahar et al., 2016b). Selain itu, pengungkapan risiko merupakan salah satu bagian dari sistem tata kelola risiko perusahaan yang apabila dijalankan akan berfungsi memonitor, mendisiplinkan, dan menghapus sistem manajemen yang tidak efektif. Kemudian hal tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

### **Pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas**

Jika melihat dalam teori agensi, konflik kepentingan dapat muncul diantara prinsipal dan agen, kemudian menyebabkan masalah agensi. Salah satu manfaat yang diperoleh bila perusahaan meningkatkan pengungkapan informasi termasuk pengungkapan risiko adalah dapat menjadi sarana untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen dengan menurunnya tingkat asimetri informasi. Hal tersebut dapat menurunkan munculnya risiko keagenan dan ketidakpastian. Kemudian investor bersedia menurunkan *expected of return* kepada perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan biaya modal ekuitas.

Dari penjelasan diatas maka dapat dinyatakan semakin luas pengungkapan risiko perusahaan maka dapat menurunkan biaya modal ekuitas yang harus dikeluarkan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Nahar et al. (2016b) menguji pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas pada sektor perusahaan perbankan. Hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan risiko perusahaan dapat menurunkan biaya modal ekuitas karena pasar memberikan penghargaan kepada bank-bank dengan tingkat transparansi pengungkapan risiko yang tinggi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka muncul hipotesis berikut,

#### **H1. Pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.**

### **Pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap kinerja perusahaan**

Menurut teori keagenan, hubungan antara principal dan agent harus menggunakan informasi dalam organisasi secara efisien untuk meminimalkan asimetri informasi dan *risk-bearing cost* (Eisenhardt, 1989 dalam Nahar et al., 2016<sub>b</sub>). Pengungkapan informasi yang lebih luas dan transparan terkait peningkatan kinerja perusahaan karena beberapa aspek berikut ini, pertama Pengungkapan informasi yang lebih luas dapat menurunkan asimetri informasi dan menyelaraskan kepentingan antara stakeholder dan manajemen, kemudian dapat menurunkan biaya agensi, biaya modal, *risk-bearing cost* dan pada gilirannya meningkatkan kinerja perusahaan (Eisenhardt, 1989, Botosan, 1997; Solomon et al., 2000; dalam Nahar et al., 2016b). Kedua, pengungkapan risiko merupakan salah satu bagian dari sistem tata kelola risiko perusahaan yang apabila dijalankan akan berfungsi memonitor, mendisiplinkan, dan menghapus sistem manajemen yang tidak efektif untuk memastikan manajer bekerja untuk kepentingan stakeholder (Ben Naceur dan Kandil, 2009 dalam Nahar et al., 2016a). Hal tersebut dapat mengurangi asimetri informasi, mengurangi kerugian yang timbul dari risiko, serta mengurangi ketidakpastian sehingga meningkatkan kepercayaan stakeholder dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dinyatakan semakin luas tingkat pengungkapan risiko perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nahar et al. (2016a), dengan sampel penelitian perusahaan perbankan di Bangladesh. Mengembangkan penelitian tentang risiko yaitu meneliti mengenai hubungan antara *risk governance (Risk disclosure, risk committees, risk management)* dan kinerja bank yang diukur dengan proksi ROA, ROE dan Tobin's q, *buy-and-hold returns*. Hasilnya menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima. Berarti pengungkapan risiko perusahaan berhubungan positif dengan kinerja bank. Dalam penelitian ini prinsip teori keagenan menjadi dasar untuk pengembangan hipotesis berikut;

#### **H2: Pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan. Sedangkan variabel independennya adalah pengungkapan risiko perusahaan. Variabel kontrolnya terdiri dari risiko sistematis, risiko tidak sistematis, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, indeks harga konsumen, rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas, tobin q, komite audit independen, dan kualitas auditor eksternal. Pengukuran masing – masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut;

**Tabel 3.1**  
**Pengukuran Variabel**

Variabel	Pengukuran
<b>Variabel Dependen</b>	
Biaya modal ekuitas	Perhitungan biaya modal ekuitas dengan model Olshon
Kinerja Perusahaan	Rasio profitabilitas (ROA)
<b>Variabel Independen</b>	
Pengungkapan risiko perusahaan	Metode Indeks Pengungkapan Risiko $CRD = \frac{\sum \text{item pengungkapan risiko yang dilakukan perusahaan}}{\sum \text{total item pengungkapan resiko}} \times 100\%$
<b>Variabel Kontrol</b>	
Risiko sitematis (BETA)	Ukuran Beta dengan rumus dari Jogiarto Hartono
Risiko tidak sitematis (RTS)	Varian residu dihitung dengan rumus (Jogianto Hartono, 2014)
Leverage (LEV)	<i>debt to equity ratio</i>
Ukuran perusahaan (SIZE)	Nilai pasar ekuitas
Dewan komisaris independen	Proporsi dewan komisaris independen/ total dewan komisaris
Indeks harga konsumen (IHK)	Indeks harga konsumen tahunan resmi di website resmi BPS
Rasio nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas (MB)	Nilai pasar ekuitas/nilai buku ekuitas
Tobin q (TOBQ)	rumus dari Lindenberg dan Ross (1981) $Tobin\ q = (MVA + D) / TA$
Komite audit independen (KAI)	Proporsi anggota komite audit independen/ total anggota komite audit
Kualitas auditor eksternal (KAI)	Variabel dummy. Untuk auditor eksternal yang termasuk kategori Big4 diberi kode 1. Sedangkan selain Big4 diberi kode 0.

## Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan–perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) pada tahun 2014–2016. Perusahaan manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri, sehingga dapat mencerminkan reaksi

pasar modal secara keseluruhan. Selain itu perusahaan manufaktur lebih banyak terlibat kasus dibandingkan dengan perusahaan lainnya, sehingga diharapkan berhubungan dengan pengungkapan risiko yang dilakukan oleh perusahaan. Periode penelitian tiga tahun dipilih karena merupakan tahun pelaporan keuangan terbaru dan diharapkan hasil penelitian akan lebih relevan untuk memahami kondisi aktual di Indonesia.

Sampel yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu mengambil sampel yang berdasarkan ketersediaan informasi dan kesesuaian dengan kriteria yang sudah ditentukan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria populasi sebagai berikut:

- 1) Sampel yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016 dan dapat diakses (tidak *underconstruction*) saat pengumpulan data dilakukan.
- 2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan tahun 2014-2016 secara lengkap di dalam situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).
- 3) Memiliki data - data yang lengkap terkait dengan variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian.

### Metode Analisis

*Ordinary least square* (pangkat kuadrat terkecil biasa) merupakan teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi. Inti dari metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut. Berdasarkan pengembangan hipotesis dirumuskan model *ordinary least square* sebagai berikut:

$$Cost_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRD_{it} + \beta_2 BETA_{it} + \beta_3 RTS_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 IHK_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 Big4_{it} + \beta_8 DKI_{it} + \beta_9 KAI_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$PERF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRD_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DKI_{it} + \beta_5 IHK_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 TOBQ_{it} + \beta_8 KAI_{it} + \beta_9 Big4_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

COST : biaya modal ekuitas

PERF : kinerja perusahaan

CRD : pengungkapan resiko perusahaan

BETA : risiko sistematis

RTS : risiko tidak sistematis

LEV : leverage

SIZE : ukuran perusahaan

DKI : dewan komisaris independen

IHK : indeks harga konsumen

MB : rasio nilai buku terhadap nilai pasar saham

TOBQ : tobin q

KAI : komite audit independen

Big4 : kualitas auditor eksternal

$\beta_0$  : intersep

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_9$ : koefisien regresi

$\varepsilon_i$  : faktor pengganggu

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Proses seleksi sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 berdasarkan kriteria yang ditentukan tampak pada tabel 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian**

Kriteria Sample	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016	128
Perusahaan tidak mengeluarkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 2014-2016	(16)
Laporan keuangan dalam valuta asing	(21)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian	(22)
Perusahaan yang memiliki data lengkap untuk penelitian	69
Sampel penelitian (69 perusahaan × 3 tahun)	207

### Statistik Deskripsi

Analisis statistika deskriptif menjelaskan gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Gambaran ini meliputi deskripsi data yaitu jumlah data, nilai maksimum dan nilai minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari data penelitian.

Hasil dari uji analisis statistika deskriptif ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.2.1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Non-Dummy**

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
CRD	207	31.11	71.11	55.10	7.69	
COST	207	-5.69	4.16	.58	1.40	
PERF	207	-.10	.40	.06	.07	
BETA	207	-9.42	17.67	.12	2.13	
RTS	207	.00	16.97	.18	1.28	
LEV	207	-8.34	8.19	1.09	1.58	
SIZE	207	3.00	13.01	7.30	2.47	
DKI	207	.17	.80	.41	.11	
IHK	207	3.02	8.36	4.91	2.44	
MB	207	-19.51	1515.30	28.00	123.77	
TOBQ	207	.31	18.64	2.02	2.80	
KAI	207	.50	2.00	.66	.10	
Valid N (listwise)	207					

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

**Tabel 4.2.2**  
**Distribusi Frekuensi Variabel Dummy**

Nama Variabel	Kategori	Maksud Kategori	Frekuensi	Presentase
Kualitas auditor eksternal (BIG4)	1	Auditor eksternal BIG 4	90	43.5
	0	Auditor eksternal selain BIG 4	117	56.5
Total			207	100 %

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

## PEMBAHASAN HASIL UJI HIPOTESIS

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian prasyarat yang harus dilalui oleh sebuah model sebelum model tersebut diujikan dengan analisis regresi dan uji hipotesis. Penelitian memiliki dua model persamaan, meliputi Model 1 menjelaskan pengaruh variabel independen pengungkapan risiko perusahaan terhadap variabel dependen biaya modal ekuitas. Sedangkan model 2 menjelaskan pengaruh variabel independen pengungkapan risiko perusahaan terhadap variabel dependen kinerja perusahaan. Serangkaian uji asumsi klasik dari kedua model akan dijelaskan sebagai berikut:

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel residual (pengganggu) berdistribusi secara normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang berdistribusi normal.

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas – One Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model 1**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
N	207
Kolmogorov-Smirnov Z	1.122
Asymp. Sig. (2-tailed)	.161

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam persamaan model 1 berdistribusi normal. Hal tersebut dilihat dari nilai probabilitas signifikan 0,161 atau 16,1%. Nilai signifikan 16,1% > 5% sehingga data berdistribusi normal.

**Tabel 4. 4**  
**Uji Normalitas – One Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model 2**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	Unstandardized Residual
N	207
Kolmogorov-Smirnov Z	.647
Asymp. Sig. (2-tailed)	.796

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

Nilai signifikan 79,6% lebih besar dari 5% sehingga data residual persamaan model 2 berdistribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model 1 dan model 2 memiliki data residual yang berdistribusi normal dan telah memenuhi uji asumsi klasik.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya (Ghozali, 2006). Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas dalam tabel 4.5 dan tabel 4.6:

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolinearitas Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CRD	.890	1.123
BETA	.774	1.292
RTS	.766	1.305
LEV	.944	1.059
IHK	.982	1.018
MB	.930	1.075
BIG4	.888	1.126
DKI	.904	1.106
KAI	.989	1.011

a. Dependent Variable: COST

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolinearitas Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CRD	.802	1.247
LEV	.949	1.053
SIZE	.423	2.363
DKI	.812	1.231
IHK	.979	1.022
MB	.636	1.572
TOBQ	.413	2.419
KAI	.972	1.029
BIG4	.628	1.593

a. Dependent Variable: PERF

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Hal itu dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dari tabel diatas nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam persamaan model 1 dan persamaan model 2. Maka dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik terjadi apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tidak mengalami heteroskedastisitas atau tetap (homoskedastisitas).

Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji glejser. Uji glejser menyarankan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2013).

**Tabel 4.7**  
**Uji Glejser Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.523	.619		2.460	.015
CRD	-.013	.008	-.123	-1.670	.096
BETA	-.004	.030	-.011	-.134	.894
RTS	-.039	.049	-.063	-.794	.428
LEV	.015	.036	.029	.407	.684
IHK	-.020	.023	-.061	-.863	.389
MB	.000	.000	-.055	-.759	.449
BIG4	-.047	.118	-.030	-.401	.689
DKI	.695	.523	.098	1.330	.185
KAI	.008	.523	.001	.016	.987

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

**Tabel 4.8**  
**Uji Glejser Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.052	.028		1.867	.063
CRD	.000	.000	-.023	-.295	.768
LEV	.000	.002	.017	.231	.818
SIZE	.001	.002	.080	.746	.457
DKI	-.009	.025	-.028	-.362	.718
IHK	-.002	.001	-.130	-1.845	.066
MB	-3.416E-5	.000	-.117	-1.338	.182
TOBQ	.002	.001	.172	1.582	.115
KAI	.002	.024	.005	.075	.941
BIG4	-.004	.006	-.062	-.700	.485

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan output tampilan SPSS diatas menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen yaitu absolut RES1. Hal itu terlihat dari probabilitas signifikannya diatas 0,05 atau 5%. Sehingga persamaan model 1 dan model 2 tidak terdapat heteroskedastisitas dan memenuhi uji asumsi klasik.

### Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Jika diantara residul tidak ada hubungan korelasi maka residual adalah acak atau random. Untuk menguji adanya autokorelasi atau tidak penelitian ini menggunakan uji lagrange multiplier (LM test). Berikut ini adalah hasil pengujian autokorelasi menggunakan uji lagrange multiplier (LM):

**Tabel 4.9**  
**Uji Lagrange Multiplier Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.009	1.016		.009	.993
CRD	-.001	.013	-.007	-.086	.931
BETA	.006	.049	.010	.124	.901
RTS	-.009	.081	-.009	-.111	.911
LEV	-.003	.059	-.003	-.043	.965
IHK	.001	.038	.001	.015	.988
MB	7.408E-6	.001	.001	.010	.992
BIG4	.023	.195	.009	.116	.908
DKI	-.077	.865	-.007	-.089	.929
KAI	.115	.860	.010	.134	.894
RES_2	.112	.072	.112	1.555	.121

a. Dependent Variable: RES\_1

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

**Tabel 4.10**  
**Uji Lagrange Multiplier Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.004	.046		-.077	.938
CRD	1.253E-5	.001	.002	.021	.983
LEV	.000	.003	.003	.039	.969
SIZE	7.728E-5	.003	.003	.030	.976
DKI	.005	.041	.009	.117	.907
IHK	.000	.002	.006	.080	.936
MB	6.227E-7	.000	.001	.015	.988
TOBQ	.000	.002	-.009	-.080	.937
KAI	-.001	.039	-.001	-.015	.988
BIG4	.001	.011	.009	.096	.924
RES_2	.035	.072	.035	.481	.631

a. Dependent Variable: RES\_1

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tampilan tabel 4.9 dan tabel 4.10 menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada kedua model dalam penelitian ini. Hal tersebut dapat dilihat dari probabilitas signifikan koefisien parameter residual lag 2 (RES\_2) model 1 dan model 2 yaitu sebesar 0,121 dan 0,631. Kedua model memiliki probabilitas signifikan diatas 0,05 atau 5%. Maka kedua model dalam penelitian ini tidak memiliki masalah autokorelasi sehingga memenuhi syarat uji asumsi klasik.

### Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa dalam penelitian ini data telah berdistribusi normal, tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi. Selanjutnya dapat dilakukan uji hipotesis dalam penelitian.

### Hasil Uji Hipotesis Model 1

Model 1 menjelaskan hipotesis 1 terkait pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas. Hasil uji hipotesis 1 dijelaskan dalam tabel 4.11 sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Hipotesis Model 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	keterangan
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4.117	1.015		4.055	.000	
	CRD	-.032	.013	-.175	-2.557	.011**	signifikan
	BETA	-.015	.049	-.023	-.314	.754	Tidak signifikan
	RTS	-.016	.081	-.015	-.201	.841	Tidak signifikan
	LEV	.182	.059	.205	3.079	.002***	signifikan
	IHK	-.034	.037	-.060	-.917	.360	Tidak signifikan
	MB	-.002	.001	-.153	-2.278	.024**	signifikan
	BIG4	-.475	.194	-.168	-2.448	.015**	signifikan
	DKI	-1.634	.857	-.130	-1.907	.058	Tidak signifikan
	KAI	-1.276	.858	-.097	-1.488	.138	Tidak signifikan

*Adjusted R<sup>2</sup> = .141 F-statistic = 4.764 p = .000*

a. Dependent Variable: COST

\*\*\*signifikan pada tingkat 1%, \*\*signifikan pada tingkat 5%, \*signifikan pada tingkat 10%

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 1

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk menguji seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Berdasarkan hasil penelitian yang terdapat pada tabel 4.11 diperoleh nilai koefisien determinasi yang dilihat dari nilai adjusted R square adalah sebesar 0,141 atau 14,1%. Hal ini berarti 14,1% biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh pengungkapan risiko perusahaan dan variabel kontrol yaitu risiko sistematis, risiko tidak sistematis, leverage, indeks harga konsumen, rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham perusahaan, kualitas auditor eksternal, dewan komisaris independen, dan komite audit independen. Sedangkan 85,9% biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh faktor lain diluar model regresi ini.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) Model 1

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Hasil uji signifikansi simultan (uji statistik F) dalam tabel 4.11 menunjukkan nilai signifikan 0,000 dengan nilai F sebesar 4,764. Sesuai ketentuan pengambilan keputusan nilai signifikan 0,000 dibawah 0,05, maka dapat dikatakan pengungkapan risiko perusahaan, risiko sistematis, risiko tidak sistematis, leverage, indeks harga konsumen, rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham, kualitas auditor eksternal, dewan komisaris independen, dan komite audit independen secara bersama-sama mempengaruhi dan signifikan secara simultan terhadap biaya modal ekuitas.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) Model 1

Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Berdasarkan uji SPSS yang dilakukan, persamaan *ordinary least square* yang dihasilkan adalah:

$$COST_{it} = 4.117 - .032CRD_{it} - .015BETA_{it} - .016RTS_{it} + .182LEV_{it} - .034IHK_{it} - .002MB_{it} - .475BIG4_{it} - 1.634DKI_{it} - 1.276KAI_{it}$$

Pengujian secara parsial atau individual pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas diperoleh hasil sebagai berikut, Nilai *p-value* variabel pengungkapan risiko perusahaan yaitu sebesar 0,011 dengan nilai koefisien beta -0,032. Nilai *p-value* 0,011 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien beta negatif menjelaskan bahwa pengungkapan risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan dengan biaya modal ekuitas. Berdasarkan hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 1 diterima**. Transparansi pengungkapan risiko dapat menyelaraskan hubungan antara prinsipal dan agen sehingga dapat menurunkan asimetri informasi dan pada akhirnya dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Investor akan memberikan penghargaan kepada perusahaan yang melakukan transparansi pengungkapan risiko, karena investor memperoleh informasi terkait risiko yang dihadapi perusahaan, cara manajer mengelola risiko tersebut, serta dampaknya dimasa yang akan datang. Sehingga membantu investor dalam mengambil keputusan. Selanjutnya investor bersedia mengurangi *expected return* yang diharapkan investor pada perusahaan, sehingga menurunkan biaya modal ekuitas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nahar et al. (2016b) dengan sampel penelitian perusahaan perbankan. Serta sesuai dengan penelitian Cabedo dan Tirado (2014) meneliti pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Madrid.

### Hasil Uji Hipotesis Model 2

Model 2 menjelaskan hipotesis 2 mengenai pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji hipotesis model 2 dirangkum dalam tabel 4.11 sebagai berikut:

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Hipotesis Model 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	keterangan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.009	.045		-.199	.843	
CRD	.000	.001	-.018	-.316	.752	Tidak signifikan
LEV	-.011	.003	-.213	-3.971	.000***	signifikan
SIZE	.009	.003	.273	3.396	.001***	signifikan
DKI	.014	.041	.020	.347	.729	Tidak signifikan
IHK	.002	.002	.077	1.466	.144	Tidak signifikan
MB	.000	.000	.185	2.823	.005***	signifikan
TOBQ	.007	.002	.239	2.947	.004***	signifikan
KAI	-.009	.039	-.013	-.236	.813	Tidak signifikan
BIG4	.013	.010	.083	1.263	.208	Tidak signifikan

$$Adjusted R^2 = .438 \quad F\text{-statistic} = 18.853 \quad p = .000$$

a. Dependent Variable: PERF

\*\*\*signifikan pada tingkat 1%, \*\*signifikan pada tingkat 5%, \*signifikan pada tingkat 10%

Sumber: data sekunder yang diolah, 2018

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 2

Uji koefisien determinan diujikan untuk menilai seberapa jauh suatu model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dalam tabel 4.12 diperoleh nilai adjusted R square yaitu sebesar 0,438 atau 43,8%. Hal ini berarti 43,8% kinerja perusahaan dipengaruhi oleh pengungkapan risiko perusahaan dan variabel kontrol yaitu leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, indeks harga konsumen, rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham perusahaan, tobin q, komite audit independen, dan kualitas auditor eksternal. Sedangkan 56,2% kinerja perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain diluar model regresi ini.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) Model 2

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji statistik F) dalam tabel 4.12 menunjukkan nilai signifikan 0,000 dengan nilai F sebesar 18,853. Sesuai ketentuan pengambilan keputusan nilai signifikan 0,000 dibawah 0,05, maka dapat dikatakan pengungkapan risiko perusahaan, leverage, ukuran perusahaan, dewan komisaris independen, indeks harga konsumen, rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham, TOBQ, komite audit independen, dan kualitas auditor eksternal secara bersama-sama mempengaruhi dan signifikan secara simultan terhadap kinerja perusahaan.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) Model 2

Uji statistik t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Berdasarkan uji SPSS yang dilakukan, persamaan *ordinary least square* yang dihasilkan adalah:

$$\begin{aligned} PERF_{it} = & -0,009 + 0,000CRD_{it} - 0,011LEV_{it} + 0,009SIZE_{it} + 0,014DKI_{it} \\ & + 0,002IHK_{it} + 0,000MB_{it} + 0,007TOBQ_{it} - 0,009KAI_{it} + 0,013Big4_{it} \end{aligned}$$

Pengujian secara parsial atau individual pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap kinerja perusahaan diperoleh hasil sebagai berikut, berdasarkan tabel 4.12 hasil uji signifikansi parameter individual diatas menunjukkan bahwa nilai *p-value* 0,752 dengan nilai koefisien beta 0,000. Nilai tersebut menjelaskan bahwa pengungkapan risiko perusahaan tidak berhubungan signifikan dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut dilihat dari nilai *p-value* 0,752 lebih besar dari 0,05, maka **hipotesis 2 ditolak**. Pengungkapan risiko perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan kinerja keuangan yaitu ROA. Pengungkapan risiko mungkin akan lebih berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan. Pengungkapan risiko yang lebih baik akan menurunkan asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian. Hal tersebut akan menarik investor dan meningkatkan volume perdagangan saham yang mengakibatkan tingginya harga saham dipasar modal dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hui Lun (2015) menguji 565 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Hasil penelitian menyatakan bahwa *corporate risk disclosure* (CRD) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan kinerja keuangan (ROA). Sedangkan hasil signifikan positif ditemukan pada hubungan antara *corporate risk disclosure* (CRD) dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan kinerja pasar (Tobin q).

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Sehingga diperoleh jumlah 207 data penelitian. Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian dan analisis hasil pengujian dapat diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis 1 diterima, yang berarti pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Namun demikian, hipotesis 2 ditolak. Maka pengungkapan risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain nilai R Square dalam penelitian ini relatif rendah menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas serta masih terdapat unsur subjektivitas dalam pengukuran indeks pengungkapan risiko perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, terdapat beberapa saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat mengembangkan metode analisis pengungkapan risiko dengan pedoman dan aturan pengungkapan risiko yang dapat menggambarkan pengungkapan risiko dengan lebih baik sehingga hasil penelitian akan lebih reliabel. Penelitian selanjutnya dapat melakukan analisis pengungkapan risiko yang menggabungkan informasi dari sumber lain, seperti *website*, prospektus, atau laporan interim. Serta penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang mungkin dapat dipengaruhi oleh pengungkapan risiko.

## REFERENSI

- Al-Shammari, B. (2014). "Kwuit Corporate Characteristics and Level of Risk Disclosure: A Content Analysis Approach." *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 3(3), 128-153.
- Amran, Azlan, A. M. Rosli Bin and B. C. H. Mohd. Hassan. 2009. "Risk Reporting: An Exploratory Study on Risk Management Disclosure in Malaysian Annual Report". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 1, pp. 39-57.
- Brigham, EF & Gapenski, LC. (1993), *Intermediate Financial Management*, 4th Edition, The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, Orlando.
- Cabedo, J. and Tirado, J. 2004, "The disclosure of risk in financial statement." *Accounting Forum*, Vol.28, No.2, pp.181-200.
- Cabedo, J. and Tirado, J. 2004. "Risk Disclosure and Cost of Equity The Spanish Case." *Contaduría y Administración* 59 (1): 105-135.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Multivariate Analysis Applications With IBM SPSS Program 21*, Semarang: Agency Publisher University of Diponegoro (Diponegoro University).
- Hassan, Mustofa Kamal. (2009). "UAE Corporations-specific Characteristics and Level of Risk Disclosure". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 7, pp. 668-687.
- Hui Lun, Chan. 2015. *Risk Disclosure and Firm Performance of Malaysia Listed companies*. Fakultas of Economics and Business Universitas Malaysia Sarawak.
- Jogiyanto Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Lindenberg, E.B, and Ross, S.A., 1981. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization". *Journal of Business*, 54 (1), 1-32.



- Nahar, S. Jubb, C. and Azim, M. (2016a), "Risk governance and bank performance", *Managerial Auditing Journal*, Vol.31 Iss 3, pp.--
- Nahar, S. Jubb, C. and Azim, M. (2016b), "Risk Disclosure, Cost of Capital and Bank Performance", *Internasional Journal of Accounting & Information Management*, Vol.24 Issue: 4, pp. 476-494.
- Ohlson, J.(1995). Earning, Book Value and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol 11, hal 661-687.
- Ruwita, C. (2012). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan *Corporate Governance* Terhadap Pengungkapan Risiko Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sutrisno, H. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.