



ANALISIS PENGARUH *CORPORATE RISK DISCLOSURE* TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS DAN KINERJA PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015 – 2017)

Desi Nofianti Cornelia, Muchamad Syafruddin¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the effect of corporate risk disclosure on cost of equity capital and firm performance. This study used systematic risk, market to book ratio, leverage, firm size, audit committee independence, and auditor type as control variable.

The population in this study consists of financial firms especially the banking sector in Indonesia Stock Exchange for the period 2015 - 2017. Sample determined with purposive sampling method. Total sample of this research is 102 companies.

This study used multiple regression analysis for hypotheses testing. The results of this study show that corporate risk disclosure has a negative effect on cost of equity capital and corporate risk disclosure has positive effect on firm performance.

Keywords: Corporate Risk Disclosure, Cost of Equity Capital, Firm Performance.

PENDAHULUAN

Biaya modal adalah biaya yang sesungguhnya (biaya riil) yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam rangka untuk memperoleh dana. Biaya modal merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan yang tepat pada struktur keuangan perusahaan (Dhaliwal *et al.*, 2011). Terdapat beberapa biaya modal salah satunya yaitu biaya modal ekuitas yang merupakan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor dimasa yang akan datang ketika menanamkan modal berupa saham biasa pada perusahaan. Besarnya biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan berkaitan erat dengan *expected return* oleh pemegang saham. Dimana tingkat return yang diharapkan dapat tidak sesuai dengan return sesungguhnya yang akan diterima oleh pemegang saham. Hal tersebut mungkin terjadi karena adanya asimetri informasi yang disebabkan oleh kurang transparannya laporan keuangan. Asimetri informasi terjadi ketika terdapat ketidakseimbangan mengenai informasi yang dimiliki oleh manajemen dan pemegang saham.

Kinerja dikatakan sebagai salah satu tolak ukur pencapaian perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menjalankan operasi bisnis perusahaan. Dikarenakan kinerja menjadi suatu tolak ukur pencapaian perusahaan, peningkatan kinerja menjadi penting untuk terus dilakukan. Hal ini dapat dilakukan dengan memperhatikan tingkat kesehatan perusahaan. Dalam PBI No. 8/6/PBI/2006, penilaian tingkat kesehatan bank dilakukan melalui penilaian sendiri dengan pendekatan risiko meliputi cakupan penilaian, diantaranya profil risiko dan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

¹ Corresponding author

Pengungkapan risiko perusahaan sudah menjadi masalah utama dan terus menjadi masalah utama yang menarik perhatian masyarakat di seluruh dunia dan sangat mendapat perhatian dari pemegang saham (Aebi *et al.*, 2012; A. Beltratti & Stulz, 2012; Erkens *et al.*, 2012). Pengungkapan risiko mendapat perhatian yang cukup besar dari para pemangku kepentingan dikarenakan setiap informasi yang ada dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Pengungkapan informasi bermanfaat bagi pengguna laporan keuangan untuk menilai stabilitas dan ketahanan perusahaan dengan cara menilai profil risiko mereka yang pada akhirnya menjadi bahan pertimbangan para pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan. Walaupun mendapat perhatian yang cukup besar penelitian mengenai hubungan pengungkapan risiko dengan biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan masih jarang dilakukan. Penelitian ini memeriksa hubungan pengungkapan risiko dengan biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan pada perusahaan perbankan di Indonesia pada tahun 2015-2017.

Menyadari pentingnya pengungkapan risiko, badan regulator Indonesia membuat peraturan yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai risiko di dalam laporan tahunan. Terdapat beberapa peraturan mengenai pengungkapan risiko salah satunya yaitu Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-431/BL/2012 tentang penyampaian laporan tahunan emiten atau perusahaan publik yang merupakan perubahan dari Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-134/BL/2006. Dalam peraturan tersebut menyatakan bahwa setiap perusahaan disyaratkan untuk melakukan pengungkapan informasi tentang gambaran umum sistem manajemen risiko perusahaan, jenis dan cara pengelolaan risiko serta revidasi atas efektifitas sistem manajemen risiko perusahaan. Bank Indonesia sebagai Bank Sentral Indonesia juga mengeluarkan peraturan mengenai transparansi dan publikasi laporan bank melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor: 14/14/PBI/2012 pasal 3 ayat 1 (c) disebutkan bahwa setiap bank wajib menyusun Laporan Tahunan yang mencakup jenis risiko dan potensi kerugian (*risk exposure*) yang dihadapi bank serta praktek manajemen risiko yang diterapkan. Selain itu dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.03/2016 mewajibkan bank mengungkapkan praktik manajemen risiko yang diterapkan.

Dengan adanya pemisahan antara kontrol dan kepemilikan, hubungan antara prinsipal dan agen membutuhkan pemantauan yang tepat untuk memastikan bahwa bisnis berjalan dengan efektif. Dalam hal ini pemegang saham bertindak sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen (Jensen & Meckling, 1976). Pengungkapan informasi merupakan suatu persyaratan untuk memenuhi persyaratan kontrak yang dilakukan oleh principal dan agen. Setiap informasi positif mengenai *expected return* akan berdampak pada pemegang saham dan calon investor. Sebaliknya, informasi negatif mengenai *expected return* akan berdampak negatif pada pasar saham. Dalam hubungan kontraktual ini, manajemen mempunyai pilihan untuk memutuskan kemungkinan kombinasi terbaik dari biaya modal dan hutang. Kedua tipe biaya modal tersebut merupakan faktor penting pada pembuatan keputusan tentang struktur keuangan dari suatu bisnis (Dhaliwal *et al.*, 2011). Penelitian ini berfokus pada biaya modal ekuitas yang merupakan salah satu komponen dari biaya modal. Biaya modal ekuitas merupakan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor dimasa yang akan datang ketika menanamkan modal berupa saham biasa pada perusahaan. Terdapat penelitian yang memeriksa hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas, dimana ketika tingkat pengungkapan risiko perusahaan tinggi maka akan menurunkan biaya modal ekuitas (Botosan, 1997; Botosan & Plumee, 2002; Souissi & Khelif, 2012).

Selain memeriksa hubungan pengungkapan risiko terhadap biaya modal ekuitas, penelitian ini juga meneliti hubungan pengungkapan risiko dengan kinerja perusahaan. Kinerja dikatakan sebagai salah satu tolak ukur pencapaian perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menjalankan operasi bisnis perusahaan. Menurut Solomon *et al.*, (2000) pengungkapan informasi mencoba untuk memfasilitasi keselarasan

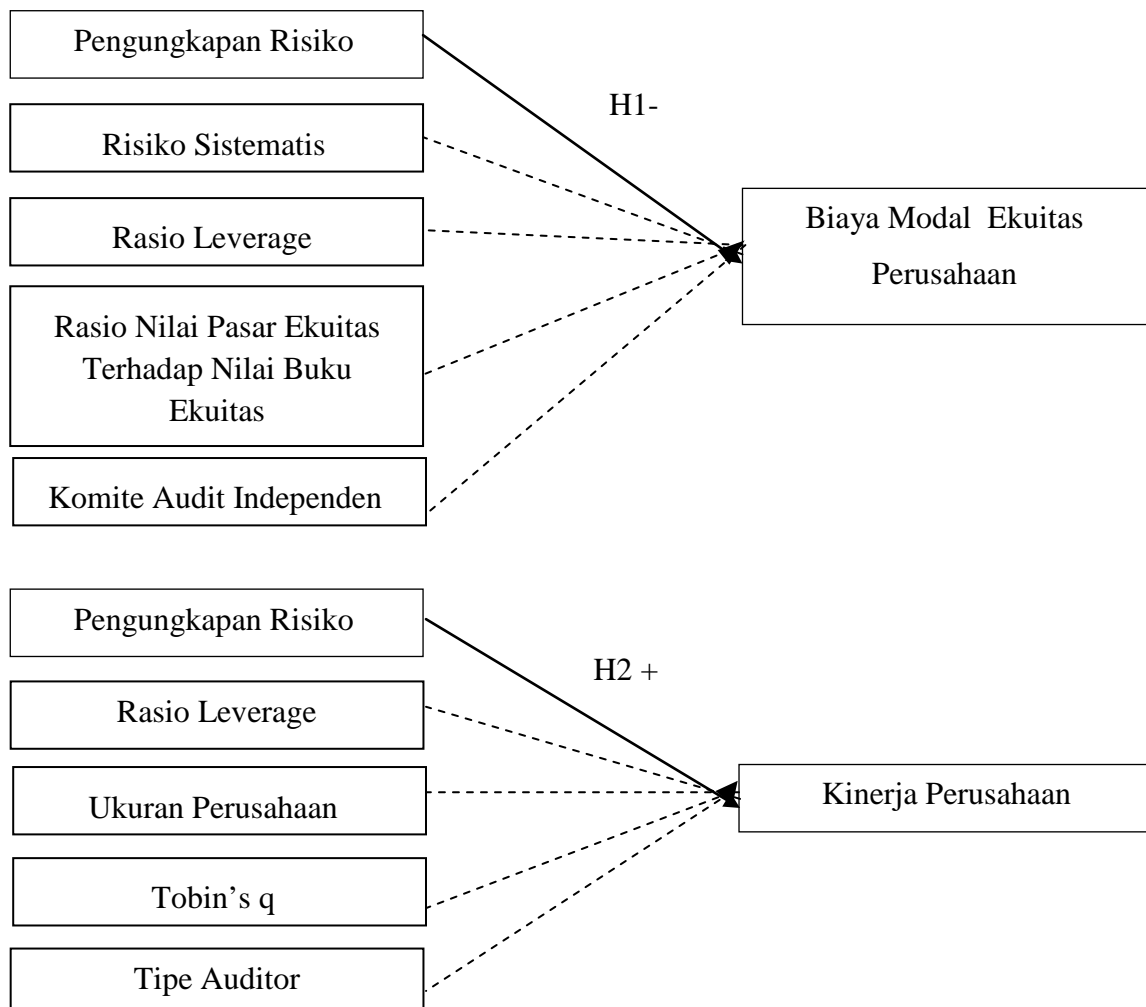
kepentingan antara pemegang saham dan manajer, yang kemudian dapat mengurangi biaya agensi sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Kepentingan pemegang saham dan manajer akan diselaraskan dengan adanya pengungkapan informasi sehingga konflik kepentingan yang melekat dalam hubungan antara *principal* dan agen akan teratasi dan karena itu, meningkatkan kinerja organisasi (Bhagat & Bolton, 2008; Jensen & Meckling, 1976; Weir *et al.*, 2002).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengungkapan risiko menjadi suatu hal yang penting yang berguna sebagai bahan pertimbangan para pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan. Menyadari hal tersebut, badan regulator Indonesia membuat peraturan yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai risiko di dalam laporan tahunan.

Penelitian ini memeriksa pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan pada perusahaan perbankan di Indonesia. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini digambarkan dalam gambar 1.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Gambar 1 menggambarkan pengaruh variabel-variabel independen maupun kontrol terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan risiko perusahaan. Hipotesis pertama menggunakan variabel dependen biaya modal ekuitas perusahaan, sedangkan kinerja perusahaan merupakan variabel dependen untuk hipotesis kedua.

Garis lurus yang tergambar di Gambar 1 mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan garis putus-putus yang tergambar di atas memiliki arti bahwa terdapat pengaruh tidak langsung antara variabel dependen dengan variabel kontrol. Variabel kontrol yang dimaksud dalam penelitian ini adalah risiko sistematis, rasio leverage, nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas, ukuran perusahaan, tobin's q, komite audit independen dan tipe auditor.

Hubungan antara pengungkapan risiko dengan biaya modal ekuitas

Hubungan antara pengungkapan risiko dan biaya modal ekuitas merupakan masalah yang menarik saat ini di lingkungan ekonomi. Badan regulator berpendapat bahwa efisiensi pasar bergantung pada pengungkapan transparan yang komprehensif dan bernilai relevan (Richardson & Welker, 2001). Pengungkapan informasi memberikan keuntungan bagi perusahaan melalui rendahnya biaya modal yang didasarkan pada dua aspek; pertama, pengungkapan informasi mengurangi biaya transaksi. Meningkatnya pengungkapan membantu calon investor untuk mengatasi beberapa pilihan *bid-ask spread* yang merugikan dan mengurangi biaya modal ekuitas (Botosan, 1997). Pengungkapan lebih banyak akan mengurangi dampak harga yang merugikan yang berkaitan dengan perdagangan yang luas, mengurangi asimetri informasi pada investor, yang menyebabkan tingginya permintaan surat berharga di pasar, mengurangi biaya transaksi dan meningkatkan likuiditas, sehingga mengurangi biaya modal (Amihud & Mendelson, 1986; Botosan, 1997; Verrecchia, 2001). Kedua, meningkatnya pengungkapan mengurangi ketidakpastian atau estimasi risiko (Clarkson *et al.*, 1996).

Penelitian sebelumnya menjelaskan hubungan antara tingkat pengungkapan (keuangan dan sosial) dan biaya modal ekuitas, menemukan hasil yang beragam yang mungkin disebabkan oleh validitas pengungkapan dan penggunaan cara yang berbeda untuk mengukur biaya modal ekuitas Al-Tuwaijri *et al.*, (2004). Teori ekonomi dan hasil penelitian literatur menunjukkan pengungkapan keuangan berhubungan negatif dengan biaya modal ekuitas (Botosan, 1997; Botosan, 2004; Healy & Palepu, 2001; Leuz & Wysocki, 2008; Richardson & Welker, 2001). Namun, ditemukan hubungan positif antara pengungkapan sosial dan biaya modal ekuitas, karena beberapa bias pada pengungkapan sosial yang mungkin menguntungkan perusahaan melalui dampak dari pengungkapan sosial tersebut terhadap pemegang saham institusional dibandingkan dengan investor ekuitas lain (Richardson & Welker, 2001). R. Lambert *et al.*, (2007) menjelaskan pengaruh kualitas pengungkapan pada biaya modal baik secara langsung maupun tidak langsung. Hasilnya adalah peningkatan pengungkapan informasi akan menurunkan biaya modal baik secara langsung maupun tidak langsung.

Berdasarkan diskusi diatas, penelitian ini berhipotesis bahwa :

H1. Tingkat pengungkapan risiko perusahaan (CRD) berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas perusahaan.

Hubungan antara pengungkapan risiko dengan kinerja perusahaan

Pengungkapan informasi mencoba untuk memfasilitasi keselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, yang kemudian dapat mengurangi biaya agensi sehingga meningkatkan kinerja perusahaan Solomon *et al.*, (2000). Kepentingan pemegang saham dan

manajer akan diselaraskan dengan adanya pengungkapan informasi sehingga konflik kepentingan yang melekat dalam hubungan antara *principal* dan agen akan teratasi dan karena itu, meningkatkan kinerja organisasi (Bhagat & Bolton, 2008; Jensen & Meckling, 1976; Weir *et al.*, 2002). Penelitian yang dilakukan oleh Healy dan Palepu (2001) menunjukkan bahwa pengungkapan memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan mengenai tata kelola dan kinerja perusahaan. Sejalan dengan itu, pengungkapan sukarela mengenai praktik tata kelola risiko membuat pengguna laporan keuangan dapat menyadari stabilitas bank dan ketahanan bank terhadap risiko dengan menilai profil risiko perusahaan. Beverly (2007) menemukan bahwa lebih banyak pengungkapan dikaitkan dengan rendahnya risiko dan sehingga meningkatkan konsep *risk-return trade-off*.

Penelitian sebelumnya memberikan bukti bahwa pengungkapan sukarela merupakan mekanisme yang penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Healy & Palepu, 2001; Miller & Noulas, 1996). Beberapa penelitian lintas negara menunjukkan bahwa bank dengan pemantauan yang lebih besar merupakan karakteristik dari rendahnya kinerja ekonomi bank dan risiko *sovereign* yang rendah (Bertus *et al.*, 2007; Demirgüç-Kunt *et al.*, 2008), perkembangan perbankan yang lebih besar, marjin bunga bersih yang lebih rendah dan pinjaman bermasalah yang lebih kecil (Barth *et al.*, 2004).

Foerster *et al.*, (2013) menemukan bahwa pengungkapan pendapatan oleh manajemen perusahaan Kanada berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan dalam dua aspek; mengurangi risiko perusahaan dan merubah persepsi investor tentang arus kas masa depan. Callahan dan Smith (2004) menemukan bahwa pengungkapan keuangan terkait secara positif dengan kinerja saat ini dan masa depan di industri perbankan.

Prinsip-prinsip teori agensi diajukan sebagai dasar teori yang mendukung untuk pengembangan hipotesis kedua dalam penelitian ini:

H2.Tingkat pengungkapan resiko berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi dan menjadi akibat karena eksistensi dari variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya modal ekuitas perusahaan dan kinerja perusahaan. Biaya modal ekuitas merupakan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor dimasa yang akan datang ketika menanamkan modal berupa saham biasa pada perusahaan. Biaya modal ekuitas perusahaan di hitung berdasarkan rumus pertumbuhan harga/pendapatan (Price/ Earning Growth Ratio) dalam Easton *et al.*, (2004) (serta disarankan oleh Botosan & Plumee, (2002)).

$$Cost_{it} = \frac{PER_{it}}{Pertumbuhan EPS_{it}}$$

Keterangan :

$Cost_{it}$ = Biaya modal ekuitas untuk bank (i) pada periode ke (t)

PER_{it} = Rasio harga saham terhadap pendapatan saham untuk bank (i)
pada periode ke (t)

$Pertumbuhan EPS_{it}$ = Rasio pertumbuhan laba per lembar saham
untuk bank (i) pada periode ke (t)

Kinerja dikatakan sebagai salah satu tolak ukur pencapaian perusahaan yang menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menjalankan operasi bisnis perusahaan. Pada penelitian ini kinerja diukur dengan *Return On Asset* (ROA) yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asset pada tahun tersebut.

Variabel independen pada penelitian ini adalah pengungkapan risiko perusahaan Untuk mengukur tingkat pengungkapan risiko perusahaan, penelitian ini menggunakan metode Indeks Pengungkapan Risiko. Bobot yang sama dialokasikan untuk setiap item, dimana akan diberi poin '1' bagi perusahaan yang mengungkapkan risiko yang telah disyaratkan lebih dari dua kalimat pada laporan tahunannya dan poin '0' untuk perusahaan yang mengungkapkan item risiko hanya satu atau dua kalimat serta perusahaan yang tidak menungkapkan item risiko pada laporan tahunannya. Kategori pengungkapan risiko dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Linsley dan Shrives (2006) dimana terdapat 6 kategori pengungkapan risiko.

Tabel 1
Kategori Pengungkapan Risiko

No	Kategori Pengungkapan Risiko	Keterangan
1.	<i>Financial risk</i>	<i>Interest rate</i> <i>Exchange rate</i> <i>Commodity</i> <i>Liquidity</i> <i>Credit</i>
2.	<i>Operations risk</i>	<i>Customer satisfaction</i> <i>Product development</i> <i>Efficiency and performance</i> <i>Sourcing</i> <i>Stock obsolescence and shrinkage</i> <i>Product and service failure</i> <i>Environmental</i> <i>Health and safety</i> <i>Brand name erosion</i>
3.	<i>Empowerment risk</i>	<i>Leadership and management</i> <i>Outsourcing</i> <i>Performance incentives</i> <i>Change readiness</i> <i>Communications</i>
4.	<i>Information processing and technology risk</i>	<i>Integrity</i> <i>Access</i> <i>Availability</i> <i>Infrastructure</i>
5.	<i>Integrity risk</i>	<i>Management and employee fraud</i> <i>Illegal acts</i> <i>Reputation</i>
6.	<i>Strategic risk</i>	<i>Environmental scan</i> <i>Industry</i> <i>Business portfolio</i> <i>Competitors</i> <i>Pricing</i> <i>Valuation</i> <i>Planning</i>

		<i>Life cycle</i> <i>Performance measurement</i> <i>Regulatory</i> <i>Sovereign and political</i>
--	--	--

Formula dari Indeks Pengungkapan Risiko sebagai berikut:

$$CRD_{by} = \frac{1}{MAX_{by}} \sum_{i=1}^n SCORE$$

Keterangan :

CRD_{by} =Skor pengungkapan risiko untuk bank (b) pada tahun (y)

MAX_{by} =Skor maksimal yang mungkin didapat

i = setiap item dalam Indeks Pengungkapan Risiko

$SCORE_{iby}$ = skor item i, bank b dan pada tahun y.

Variabel kontrol penelitian ini terdiri atas adalah risiko sistematis, rasio leverage, nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas, ukuran perusahaan, tobin's q, komite audit independen dan tipe auditor. Risiko sistematis diukur dengan kovarian *return* saham dikali kovarian *return* pasar dibagi dengan varian *return* pasar. Rasio leverage diukur dengan total hutang dibagi total ekuitas pada tahun tersebut sedangkan nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas diukur dengan nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku ekuitas pada akhir tahun. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma nilai pasar ekuitas dan tobin's q diukur dengan nilai total aset dikurangi nilai ekuitas ditambah nilai pasar ekuitas. Komite audit independen merupakan proporsi dewan komisaris independen terhadap dewan komite audit. Variabel dummy digunakan untuk mengukur variabel tipe auditor dengan pemberian skor 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP Big4 dan Skor 0 untuk perusahaan yang tidak diaudit oleh KAP Big4.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel yang memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan. Kriteria untuk pemilihan sampel penelitian ini disajikan pada tabel 1.

Tabel 2
Kriteria sampel penelitian

No	Keterangan
1.	Perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 hingga 2017.
2.	Perusahaan yang termasuk perusahaan perbankan di IDX.
3.	Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit selama 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2015-2017.
4.	Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan bagi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan pada periode 2015 – 2017 sebagai sumber data. Data-data untuk penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan *bloomberg terminal*.

Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Cost_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRD_{it} + \beta_2 BETA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 ACI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$PERF_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRD_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 TOBQ_{it} + \beta_5 Big4_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

COST = Biaya modal ekuitas;

PERF = Kinerja perusahaan ;

CRD = Pengungkapan resiko perusahaan;

BETA = Risiko sistematis;

LEV = Rasio leverage;

SIZE = Ukuran perusahaan;

MB = Rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas;

TOBQ = Tobins q;

ACI = Komite audit independen;

Big4 = Tipe auditor;

β = Koefesien Regresi;

ε = *error*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan di Indonesia, yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sampel penelitian merupakan perusahaan – perusahaan didalam objek penelitian yang memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Rincian objek dan sampel penelitian dijelaskan pada tabel 4 berikut.

Tabel 4
Objek Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 hingga 2017	264
2	Perusahaan yang tidak termasuk perusahaan perbankan menurut IDX	(135)
3	Perusahaan perbankan yang tidak menerbitkan laporan keuangannya yang sudah diaudit pada	(6)

	laman Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun berturut-turut (2015-2017)	
4	Perusahaan yang yang tidak memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan bagi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian	(6)
5	Data outlier	(15)
6	Jumlah Sampel Penelitian	102

Tabel 4 menunjukkan dari total 264 objek penelitian, total sampel yang dapat digunakan dalam penelitian hanya 102 sampel. Sampel tersebut sangatlah terbatas mengingat sampel yang dapat digunakan merupakan sampel yang memenuhi seluruh kriteria.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran (deskripsi) atas data penelitian yang dapat menunjukkan nilai maksimum, minimum, standar deviasi, dan mean. Statistik deskriptif serta distribusi frekuensi untuk variabel dummy atas penelitian ini disajikan pada tabel 4 di bawah ini.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CRD	102	0,50	1,00	0,8171	0,14425
COST	102	-13,74	12,35	0,0942	3,04297
PERF	102	-1,00	3,11	1,0493	0,79078
BETA	102	-0,25	1,53	0,7225	0,36037
LEV	102	1,12	14,92	6,3869	2,53312
SIZE	102	26,80	33,92	29,7093	1,82665
MB	102	0,23	184,75	6,4646	28,47835
TOBQ	102	103.351.549. 516,00	1.407.880.190. 400.000,00	17.072.056.23 2.2576,34	318.992.813.44 3.580,30
ACI	102	0,20	0,67	0,3729	0,10186

Tipe Auditor	Skor	Frekuensi	Persentase
Tidak diaudit oleh KAP <i>Big4</i>	0	28	27,50%
Diaudit oleh KAP <i>Big4</i>	1	74	72,50%
Total		102	100,00%

Sumber: Output SPSS, data sekunder yang diolah 2018

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Dari seluruh uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

- i. Uji normalitas dengan uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,200 untuk masing-masing model regresi. Hal tersebut menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal dikarenakan nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05.
- ii. Uji multikolonieritas menunjukkan nilai toleransi seluruh variabel lebih besar dari 0,10 dan memiliki nilai VIF dibawah 10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antara variabel independen dan kontrol di dalam model regresi.
- iii. Uji heteroskedasitas dengan grafik *scatterplot* menunjukkan persebaran titik-titik pada grafik yang tidak menunjukkan pola tertentu. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk penelitian.
- iv. Uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* menunjukkan nilai *d* sebesar 1,807 dan 1,541 untuk masing-masing model. Nilai tersebut menunjukan tidak ada autokorelasi pada model regresi pertama sedangkan terdapat autokorelasi positif pada model regresi kedua hal tersebut dikarenakan data dari penelitian ini merupakan data panel atau data *time series* dimana sering terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian menggunakan uji regresi berganda dengan asumsi *ordinary least square*. Hasil uji yang telah dilakukan ditampilkan pada tabel 5.

Tabel 5
Regresi

	Variabael	Prediksi Arah Koef.	Nilai Koef	P-value	Arah Koef	Status Signifikansi	Status Hipotesis
H1	Biaya Modal Ekuitas	(+)/(-)	-0,739	0,029	(-)	Signifikan	Didukung
H2	Kinerja Perusahaan	(+)/(-)	0,697	0,064	(+)	Signifikan	Didukung

Sumber: Output SPSS, data sekunder yang diolah 2018

Berdasarkan tabel di atas, apabila nilai probabilitas menunjukkan angka kurang dari 0,1 maka hasil uji regresi dapat dikatakan mendukung hipotesis penelitan. Hasil uji statistik *f* menunjukan nilai *p-value* masing-masing sebesar 0,000 menunjukan bahwa seluruh variabel independen dalam model regresi 1 dan 2 dapan menggambarkan variabel dependennya. Hasil uji koefisien determinasi pada uji regresi yang menunjukkan nilai *adjusted R square* masing-masing model regresi sebesar 0,163 dan 0,458 yang menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 16,3% untuk model regresi pertama dan 45,8% untuk model regresi kedua.

Interprestasi Hasil

Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama digunakan untuk menguji pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas perusahaan pada perusahaan perbankan di Indonesia. Hasil pengujian menunjukan tingkat signifikansi atau *p-value* sebesar 0,029 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,100 dan koefisien beta sebesar -0,739 sehingga hipotesis pertama diterima. Dapat

ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas perusahaan.

Hasil pengujian dari penelitian ini menandakan bahwa tingkat pengungkapan risiko perusahaan (CRD) berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Artinya, luasnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan akan menurunkan biaya modal ekuitas perusahaan.

Teori agensi muncul dikarenakan adanya pemisahan antara kontrol oleh agen dan kepemilikan oleh principal dalam perusahaan. Berdasarkan teori ini, konflik kepentingan muncul diantara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal yang terjadi ketika para pihak ingin memaksimalkan kepentingan masing-masing. Agen yang memiliki informasi lebih mengenai perusahaan bisa saja tidak memberitahukan informasi tersebut kepada pemegang saham. Pengungkapan informasi yang lebih luas berdampak pada berkurangnya asimetri informasi di antara *principal* dan agen. Berkurangnya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer menjadikan pemegang saham lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan sehingga pemegang saham bersedia menurunkan *expected return* dari modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut yang selanjutnya menurunkan biaya modal ekuitas.

Hasil ini juga mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Nahar *et al.*, (2016). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan yang transparan oleh perusahaan akan menurunkan biaya modal ekuitas dimana pasar memberikan apresiasi dalam bentuk menurunkan *expected return* yang selanjutnya menurunkan biaya modal ekuitas terhadap perusahaan-perusahaan yang lebih terbuka dalam mengungkapkan informasi mengenai risiko perusahaan.

Hipotesis 2

Pengujian selanjutnya digunakan untuk menguji hipotesis yang kedua dengan sampel perusahaan perbankan di Indonesia yaitu pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari pengujian yang dilakukan, koefisien beta memiliki nilai 0,697 dan signifikan pada tingkat 0,064 dimana nilai signifikansi tidak lebih dari 0,100 sehingga hipotesis kedua diterima. Dapat disimpulkan bahwa pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh positif pada kinerja perusahaan.

Luasnya pengungkapan yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya pengungkapan risiko perusahaan maka asimetri informasi akan berkurang serta kepentingan antara pemegang saham dan manajer akan selaras yang selanjutnya mengurangi biaya agensi sehingga kinerja perusahaan meningkat. Salah satu bagian dari tata kelola perusahaan adalah pengungkapan informasi yang apabila sistem tata kelola tersebut berjalan dengan baik dapat dipastikan bahwa manajer menjalankan tugasnya untuk kepentingan pemegang saham. Dengan adanya pengungkapan risiko yang lebih transparan oleh perusahaan maka pemegang saham akan mengetahui risiko apa saja yang dialami perusahaan, bagaimana dampaknya di masa yang akan datang dan bagaimana cara perusahaan mengelola risiko tersebut sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang selanjutnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memeriksa pengaruh pengungkapan risiko perusahaan terhadap biaya modal ekuitas dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kurun waktu 2015-2017. Setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis dan interpretasi hasil pengujian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis pertama.
2. Variabel pengungkapan risiko perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Maka, hipotesis kedua didukung oleh penelitian ini.

Keterbatasan

Dalam melaksanakan penelitian, terdapat beberapa kelemahan dan keterbatasan yang dihadapi peneliti, antara lain:

1. Terdapat 83,7% faktor-faktor lain diluar variabel independen yaitu pengungkapan risikoperusahaan dan variabel kontrol yaitu risiko sistematis, rasio leverage, rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas dan komite audit independen yang dapat memprediksi variabel dependen (biaya modal ekuitas).
2. Penentuan indeks pengungkapan risiko dan pengkodean skor untuk variabel pengungkapan risiko mengandung aspek subjektivitas. Adanya perbedaan pandangan serta pemahaman peneliti dalam mengidentifikasi dan menganalisis item pengungkapan risiko diindikasikan sebagai penyebab adanya aspek subjektivitas tersebut.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian di atas, saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang belum digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap variabel dependen
2. Untuk mengurangi aspek subjektivitas, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indeks pengungkapan risiko dengan acuan kategori pengungkapan risiko yang dapat mendeskripsikan pengungkapan risiko dengan lebih baik sehingga hasil penelitian akan lebih akurat.

REFERENSI

- A. Beltratti dan Stulz, R. M. (2012). The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics*, 105(1), 1–17.
- Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3213–3226.
- Al-Tuwaijri, S., Christensen, T., & Ii, K. H. (2004). The Relation Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, dan Economic Performance. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5–6), 447–471.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17(2), 223–249.
- Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. (2004). Bank regulation and supervision: What works best? *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 205–248.
- Bertus, M., Jahera Jr., J. S., & Yost, K. (2007). The Relation between Bank Regulation and Economic Performance: A Cross-Country Analysis. *Banks and Bank Systems*, 2(3), 32–45.
- Beverly, H. (2007). Public Disclosure, Risk, and Performance at Bank Holding Companies. *Ssrn*, (293).
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance Journal*, 14(3), 257–273.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, 72(3), 323–349.
- Botosan, C. A. (2004). Discussion of “A framework for the analysis of firm risk communication.” *International Journal of Accounting*, 39(3), 289–295.
- Botosan, C. A., & Plumee, M. A. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 21–40.
- Callahan, C. M., & Smith, R. (2004). Firm Performance and Management’s Discussion and Analysis Disclosures: An Industry Approach. *Ssrn*.
- Clarkson, P., Guedes, J., & Thompson, R. (1996). On the Diversification, Observability, and Measurement of Estimation Risk Author (s): Pete Clarkson, Jose Guedes and Rex Thompson Source: The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 31, No. 1 (Mar., 1996), pp. Published by: Cam, 31(1), 69–84.
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2008). Banking on the principles: Compliance with Basel Core Principles and bank soundness. *Journal of Financial Intermediation*, 17(4), 511–542.
- Dhaliwal, D., Hogan, C., Trezevant, R., & Wilkins, M. (2011). Internal control disclosures, monitoring, and the cost of debt. *Accounting Review*, 86(4), 1131–1156.
- Easton, P. D., Ohlson, I., Christie, A., Bouwens, J., Chen, K., Choi, T. H., Taylor, G. (2004). PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital, 79(1), 73–95.
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389–411.
- Foerster, S. R., Sapp, S. G., & Shi, Y. (2013). The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Risk and Firm Value: Evidence from Management Earnings Forecasts. *Ssrn*.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accountancy and Research*, 31(1–3), 405–440.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 3(4), 305–360.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385–420.
- Leuz, C., & Wysocki, P. (2008). AAA International Accounting Section Conference. In *Manchester Business School, New York University*.
- Linsley, P. M., & Shrivies, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies, 38, 387–404.
- Miller, S. M., & Noulas, A. G. (1996). The technical efficiency of large bank production. *Journal*

- of Banking and Finance*, 20(3), 495–509.
- Nahar, S., Jubb, C., & Azim, M. (2016). Risk Disclosure , Cost of Capital and Performance. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(4).
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7–8), 597–616.
- Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *British Accounting Review*, 32(4), 447–478.
- Souissi, M., & Khlif, H. (2012). Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital. *International Journal of Accounting and Information Management*, 20(1), 49–62.
- Verrecchia, R. E. (2001). JAE Rochester Conference. In *JAE Rochester Conference University of Pennsylvania*.
- Weir, C., Laing, D., & Mcknight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29(5–6), 579–611.