

PENGARUH PENGUNGKAPAN CSR, ASIMETRI INFORMASI, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *COST OF EQUITY*

Sukarti¹, Titiek Suwarti²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Stikubank
e-mail: ¹sukarti.arzy@gmail.com, ²suwarti.titiek@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Capital pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive. Dengan teknik sampling tersebut diperoleh sampel sebanyak 140 data observasi. Teknik analisis yang digunakan Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap Cost of Capital, Asimetri Informasi berpengaruh negative terhadap Cost of Capital, Ukuran Perusahaan berpengaruh negative terhadap Cost of Capital dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Cost of Capital.

Kata Kunci: Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Cost of Capital

1. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan yang begitu pesat. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI, hal tersebut menyebabkan kebutuhan informasi juga semakin meningkat (Heriyanti, 2013). Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional, dimana ada pedagang, pembeli dan juga ada tawar-menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai aturan yang ditetapkan.

Biaya ekuitas atau *Cost of Equity* banyak diartikan sebagai ekspektasi pemegang saham akan pengembalian dari modal yang sudah ditanamkan di perusahaan (Sirait dan Syilva, 2012). Dengan kata lain, *Cost of Equity* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan atas modal yang telah ditanamkan oleh investor. Investor akan mensyaratkan *rate of return* yang diinginkan apabila menanamkan modalnya. Ifovie (2012) menjelaskan bahwa *rate of return* yang dipersyaratkan untuk suatu ekuitas adalah *rate of return minimum* yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau menanamkan sekuritas. *Rate of return* merupakan suatu biaya oportunitas investor dalam melakukan investasi, yaitu apabila investasi telah dilakukan, maka investor harus meninggalkan *return* yang ditawarkan investor lain. *Return* yang hilang tersebut kemudian menjadi biaya oportunitas karena melakukan investasi dan kemudian biaya oportunitas inilah yang menjadi *rate of return* yang dipersyaratkan investor (Perwira dan Darsono, 2015). Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga pasar saham bagi perusahaan yang telah *go public*, perusahaan tidak boleh mengabaikan tanggung jawab sosial kepada masyarakat. Tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat menyangkut aspek yang sangat luas.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi *Cost of Equity*, dimana penelitian ini mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Cost of Equity*, diantaranya yaitu pengungkapan CSR, asimetri informasi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional.

Tanggung jawab sosial atau *corporate social responsibility* (CSR), merupakan tanggung jawab sebuah organisasi perusahaan terhadap dampak dari keputusan-keputusan dan kegiatannya kepada masyarakat dan lingkungan. Tanggung jawab sosial dapat diwujudkan dalam bentuk perilaku transparan dan etis, yang sejalan dengan konsep pembangunan berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat, mempertimbangkan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholders*), sejalan dengan hukum yang berlaku serta norma perilaku internasional (I Made Sudana, 2017).

Tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* yang disingkat menjadi CSR adalah kontribusi sebuah perusahaan yang terpusat pada aktivitas bisnis, investasi sosial dan program *philanthropy* dan kewajiban dalam kebijakan publik. (Nugroho, 2012). Pengungkapan CSR yang tinggi tidak selamanya akan menurunkan *Cost of Equity*. Hal ini sebaliknya dapat terjadi ketika perusahaan ternyata mempunyai banyak "masalah" dengan tingkat pengungkapan yang tinggi, maka semakin banyak informasi akan diketahui oleh investor sehingga investor akan meminta *return* yang tinggi dan akibatnya tingkat *Cost of Equity* yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. *Financial Executive Institute* juga menyatakan bahwa bila informasi yang dilaporkan dalam pengungkapan tersebut ditujukan pada pedagang saham (*stock trader*). Pengaruh tingkat pengungkapan terhadap *Cost of Equity* adalah suatu masalah yang menarik dan penting bagi komunitas pelaporan keuangan. Meskipun masih mengundang perdebatan apakah pengungkapan yang tinggi akan menurunkan *Cost of Equity* atau

sebaliknya. Tampaknya semua sepakat bahwa terdapat pengaruh tingkat pengungkapan yang cukup signifikan terhadap *Cost of Equity* (Nugroho, 2012).

Penelitian Rianingtyas dan Trisnawati (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Trisnawati, et.all (2016) menyatakan sebaliknya bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Sedangkan menurut penelitian Ariyani dan Nugrahanti (2013), pengungkapan CSR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya ekuitas perusahaan.

Asimetri informasi adalah ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemegang saham (Admadianto dan Trisnawati, 2017). Semakin besar asimetri informasi yang muncul dapat memberikan pengaruh pada tingginya biaya ekuitas perusahaan. Sedangkan penurunan asimetri informasi yang disebabkan oleh tingginya informasi yang diungkapkan perusahaan berdampak pada menurunnya biaya ekuitas yang dibayarkan perusahaan.

Penelitian Ifonie (2012), Perwira dan Darsono (2015), menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Cost of Equity*. Sedangkan menurut penelitian Rianingtyas dan Trisnawati (2017) serta Fahdiansyah (2016) asimetri informasi mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Cost of Equity*.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain; total aktiva, nilai penjualan dan kapitalisasi pasar (Arafat dan Kurnia, 2015). Ukuran perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai ukuran ketersediaan informasi. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memberikan informasi bagi publik sehingga akan berdampak pada meningkatnya biaya ekuitas.

Penelitian Fahdiansyah (2016), Purwaningtyas dan Surifah (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Perwira dan Darsono (2015) mengatakan sebaliknya, dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer (Natalia dan Sun, 2013). Semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajemen akan semakin efektif sehingga akan mendorong manajemen mengungkapkan informasi perusahaan semakin banyak dan akhirnya dapat mengurangi *Cost of Equity* perusahaan.

Penelitian Nugroho dan Meiranto (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional terdapat pengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Sun (2013), Amelia dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Cost of Equity*.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten, membuat sulit untuk mengetahui berapa besar kemampuan variabel bebas dari faktor fundamental dan faktor eksternal dalam menjelaskan pengaruh tingkat *Cost of Equity*. Dengan penelitian ini, penelitian mengambil judul “**Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Cost of Equity***”.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap *Cost of Equity*

Marsyah, (2012) menjelaskan bahwa yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan CSR. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham. Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara untuk memberikan sinyal baik kepada para investor mengenai kondisi perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Rianingtyas dan Trisnawati, 2017).

Pengungkapan CSR merupakan konsep akuntansi yang memperhatikan transparansi pengungkapan sosial atas kegiatan sosial perusahaan, sehingga informasi yang diungkapkan perusahaan tidak hanya informasi keuangan perusahaan, namun juga informasi CSR yang termasuk pengungkapan sukarela mengenai dampak sosial dan lingkungan yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan. Konsep *Cost of Equity* merupakan biaya yang dibayarkan dalam menarik investor untuk menanamkan uangnya dalam saham perusahaan dan mempertahankan investor tersebut. *Cost of Equity* berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Apabila risiko perusahaan rendah maka akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sehingga *Cost of Equity* penting bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi terhadap perusahaan.

Pengungkapan CSR melalui laporan keuangan dapat memberikan informasi lebih kepada investor. Sehingga tingkat pengungkapan CSR yang tinggi menciptakan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya, sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan.

Martua dan Nasir (2013), Trisnawati, dkk. (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh *negative* terhadap *Cost of Equity*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin luas *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor, akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity*

2.2. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity*

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding dengan pemegang saham (Admadianto dan Trisnawati, 2017). Semakin besar asimetri informasi yang muncul dapat memberikan pengaruh pada tingginya biaya ekuitas perusahaan. Sedangkan penurunan asimetri informasi yang disebabkan oleh tingginya informasi yang diungkapkan perusahaan berdampak pada menurunnya biaya ekuitas yang dibayarkan perusahaan. Informasi yang diperoleh seorang investor akan mempengaruhi keputusan penanaman modal serta return yang disyaratkan. Purwanto (2013), yang membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity*. Adanya hubungan positif dan signifikan ini mampu membuktikan bahwa semakin besar asimetri informasi akan meningkatkan *Cost of Equity* dan semakin kecil asimetri informasi maka akan semakin kecil pula *Cost of Equity*. Heriyanthi (2013) menyatakan bahwa pengaruh positif ini terjadi karena adanya asimetri informasi yang merupakan kondisi dimana terdapat kesenjangan informasi antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham). Kesenjangan informasi ini dapat meningkatkan risiko perusahaan yang menyebabkan tingkat pengembalian yang diminta menjadi tinggi sehingga tingkat *Cost of Equity* yang dikeluarkan perusahaan juga tinggi. Berdasarkan teori dan hasil empiris, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Asimetri Informasi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity*

2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost of Equity*

Berdasarkan pada teori keagenan yang menjelaskan bahwa dalam suatu organisasi dapat muncul konflik keagenan antara *principle* dan agen akibat adanya asimetri informasi yang terjadi. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain; total aktiva, nilai penjualan dan kapitalisasi pasar (Arafat dan Kurnia, 2015). Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan maka semakin besar pula biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula *Cost of Equity* yang akan dibayarkan oleh investor kepada perusahaan. Penelitian Fahdiansyah (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Hal ini menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity*

2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Cost of Equity Capital*

Teori agensi (*agency theory*), didalam sebuah perusahaan terdapat hubungan antar manajer dan para pemegang saham. Di dalam hubungan ini sering terjadi konflik karena adanya asimetri informasi diantara pihak pemegang saham. Hal ini dapat merugikan salah satu pihak tersebut, karena jika salah satu pihak memiliki jumlah informasi yang banyak, maka dapat memanfaatkan hal tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan pihak lainnya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik yang terjadi diantara para pemegang saham dengan manajer. Hasil penelitian yang dilakukan Rebecca (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas. Hal ini dapat disebabkan karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga sehingga monitoring oleh pihak institusional cenderung tidak mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan biaya ekuitas perusahaan. Natalia dan Sun (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif yang signifikan dalam menurunkan biaya ekuitas. Kepemilikan institusional dapat menurunkan biaya ekuitas yang diterima oleh perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity*

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan didalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2013-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang diartikan sebagai teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

3.2. Dfinisi Operasional

3.2.1 Corporate Social Disclosure Index (CSDI)

Pengungkapan CSR diukur dengan CSDI (*Corporate Social Disclosure Index*) dengan menggunakan indikator GRI. Dalam indikator GRI mencakup 3 indikator berkelanjutan, yaitu indikator kinerja ekonomi (9 item), lingkungan (30 item) dan sosial (40 item). Indikator kinerja sosial mencakup empat indikator yang terdiri dari : indikator kinerja tenaga kerja, hak asasi manusia, dan sosial/kemasyarakatan (Ariyani dan Nugrahanti, 2013). Rumus sbb = $CSDI = \text{Jumlah item yang diungkapkan} / 79$

3.2.2 Asimetri Informasi

Perhitungan asimetri informasi yaitu menggunakan pengukuran *bid-ask spread*. Pengukuran tersebut mengacu pada penelitian (Ifonie, 2012). Dengan rumus sebagai berikut : $SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\}$

3.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki (Wiranati dan Nugrahanti, 2013). Dengan rumus sebagai berikut : $SIZE = \text{Log Natural Total Asset}$

3.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain) Fahdiansyah (2016). Rumus dapat digambarkan sebagai berikut : $INST = \text{Jumlah saham pihak institusional} / \text{Jumlah saham beredar}$

3.2.5 Cost of Equity

Penentuan biaya modal menggunakan pendekatan *dividend growth model*. Pada pendekatan ini, diasumsikan bahwa *required rate of return* sangat tergantung dari besarnya dividen yang dibayar oleh perusahaan kepada para pemegang saham biasa (*common stock*). Perubahan dividen dari satu periode ke periode berikutnya lazim disebut sebagai pertumbuhan (*growth*). Selanjutnya, pertumbuhan dividen digunakan sebagai dasar penilaian untuk menentukan besarnya dividen yang dibayar kas oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Karena hanya dividen kas (*cash dividend*) yang dibayar secara langsung oleh perusahaan kepada para pemegang saham, maka penilaian dividen didasarkan pada teknik *discounted cash flow*. *Stream* dividen yang mendasarkan pada teknik ini lazim disebut sebagai *dividend discounted model* (DDM).

Jones (2004) dalam Sunarto (2008) menyatakan bahwa model pertumbuhan dividen dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok yaitu: *zero-growth rate model*, *constant-growth model*, dan *multiple-growth model*. Pada *zero-growth rate model* dinyatakan bahwa *stream* dividen dengan tingkat pertumbuhan *zero* dihasilkan dari satu jumlah dividen tetap sama dengan dividen saat ini, D_0 yang dibayar setiap tahun. *Stream* dividen dengan *zero growth model* dapat digambarkan berikut (Jones, 2004) dalam Sunarto (2008): Mengacu pada konsep dan fenomena umum yang terjadi secara rata-rata pada perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan dividen berubah-ubah, maka konsep penentuan *cost of equity* lebih tepat menggunakan *dividend growth model*, terutama *multiple-rate model*. Berdasarkan pendekatan *multiple growth-rate model*, maka besarnya *cost of equity* setiap periode dapat diformulasikan berikut (Jones, 2004) dalam Sunarto (2008) :

$$CoE_i = D_i + D_i(1+g_i)$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CSR	140	,150	,650	,38321	,116324
SPREAD	140	18,870	196,950	60,20821	40,049588
SIZE	140	20,720	34,280	29,28050	1,863739
INST	140	32,030	98,180	71,59600	16,042111
COE	140	3,010	499062,360	7490,90643	55382,899116

Tabel 2. Output Normalitas dan Asumsi Klasik

Normalitas			ZSkewness 0.0009	Zkurtosis-1.476
Multikolonieritas			Heterokedastisitas	
Variabel	Tolerance	VIF	Variabel	Sig
CSR	0.906	1.104	CSR	0.275
SPREAD	0.996	1.004	SPREAD	0.668
SIZE	0.848	1.179	SIZE	0.965
INST	0.928	1.077	INST	0.353
Autokorelasi			Durbin Watson	2.064

4.1. Uji Normalitas

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Zskewness 0.0009 dan Zkurtosis -1.476 lebih kecil dari Z tabel 1.96, sehingga data terdistribusi normal

4.2. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan table diatas diketahui bahwa semua nilai VIF dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10 dapat dinyatakan bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolinearitas. Nilai DW 2,064 dengan nilai dl 1,6523 dan nilai du 1,7780. Sedangkan nilai (4-du) yaitu $4 - 1,7780 = 2,2220$ dan nilai (4-dl) yaitu $4 - 1.6523 = 2.3477$, sehingga tidak terdapat autokorelasi pada model. Dari hasil uji *glejser* diatas dengan nilai probabilitas semua variabel diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel $> 0,05$.

4.3. Pengujian Model Penelitian

Tabel 3. Output Uji Model dan Uji Hipotesis

Uji Statistik F	F = 3.429	Sig = ,011
Koefisien Determinasi	Adjusted R = ,0700	
Uji t	B	Sig
CONST	3550.033	0.021
CSR	0.181	0.044
SPREAD	-0.218	0.011
SIZE	-0.217	0.020
INST	-0.007	0.935

1. Uji Statistik F.

Pada tabel diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 3.429 dan nilai signifikansi sebesar 0,011 dibawah nilai kritis 0,05 atau 5% . hal ini berarti variabel Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *Cost of Equity*. Dengan demikian model penelitian dinyatakan fit

2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi. Besarnya nilai *Adjusted R²* sebesar 0,0700 yang berarti variabel dependen *Cost of Equity* dapat dijelaskan oleh variabel Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional sebesar 7% dan sisanya 93% dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel yang diteliti diatas.

3. Uji Regresi Linier

Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan produktifitas terhadap peringkat obligasi. Hipotesis dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan program aplikasi SPSS versi 21. Berdasarkan tabel diatas, diperoleh persamaan matematis regresi linear berganda yaitu:

$$Y = 3550.033 + 0.181CSR - 0.218 SPREAD - 0.217SIZE - 0,07 INST + e$$

4.3 Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap *Cost of Equity*

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Hasil penelitian menunjukkan arah positif, yang dapat diartikan semakin luas tingkat pengungkapan CSR maka semakin tinggi *Cost of Equity*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin luas tingkat pengungkapan CSR maka akan diimbangi dengan meningkatnya *Cost of Equity*. Kemungkinan pemegang saham berfikir bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR secara luas maka perusahaan tersebut akan memperoleh kepercayaan yang besar dari masyarakat dan akan memperoleh profit yang besar, sehingga para

pemegang saham mengharapkan return yang besar pula. Jika tingkat return yang dipersyaratkan oleh investor meningkat maka *Cost of Equity* yang dikeluarkan oleh perusahaan juga semakin besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rianingtyas dan Trisnawati (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*.

4.3.2. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity*

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, Asimetri Informasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*. Hasil penelitian menunjukkan arah negatif yang berarti setiap peningkatan asimetri informasi akan menurunkan *cost of equity*, dan sebaliknya setiap penurunan asimetri informasi akan meningkatkan *cost of equity*. Dimana ketika terdapat asimetri informasi keputusan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi terjadi antara investor yang lebih informed. Informed akan menimbulkan biaya transaksi dan meningkatkan *cost of equity* suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nurjanati dan Rodoni (2015) yang menyatakan bahwa Asimetri Informasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*.

4.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost of Equity*

Pada variabel Ukuran Perusahaan secara koefisien negatif dan secara statistik signifikan terhadap *Cost of Equity*. Hal ini dapat diartikan jika semakin besar ukuran perusahaan maka *Cost of Equity* semakin rendah. Kondisi ini dikarenakan tidak semua perusahaan besar meningkatkan *Cost of Equity*. Bahkan sebaliknya, perusahaan kecil akan meningkatkan biaya besar yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik (investor) sehingga berdampak pada meningkatnya *Cost of Equity*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Perwira dan Darsono (2015) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*.

4.3.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Cost of Equity*

Pada variabel Kepemilikan Institusional secara negatif dan secara statistik tidak signifikan terhadap *Cost of Equity*. Hal ini dapat diartikan kepemilikan institusional mampu meningkatkan kinerja pasar saham dan mampu menekan risiko jika investor membeli saham perusahaan. Risiko turun menyebabkan perusahaan memiliki kelonggaran untuk tidak harus mengungkap semua informasi mengenai kondisi perusahaan, sehingga hal ini dapat menurunkan *Cost of Equity*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fahdiansyah (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Cost of Equity*.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengungkapan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap *Cost of Equity*.
2. Asimetri Informasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*.
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity*.
4. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity*.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Heriyanti, I G A Raka. 2013. "Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba pada *Cost of Equity Capital* dengan Asimetri Informasi sebagai Variabel *Intervening*". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udanaya* 5.2(2013):398-416,ISSN:2302-8556
- [2] Sirait, Shanty D.Y dan Sylvia V.S. 2012. "Hubungan Antara Biaya Modal Ekuitas dengan Tingkat Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Modal Intelektual Pada Sektor Perbankan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Auditing* Volume 9/No.1/November 2012: 1-96
- [3] Ifonie, Regina Reizky. 2012. "Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap *Cost of Equity Capital* pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol 1, No.1, Januari 2012*
- [4] Perwira, Adi Baskara dan Darsono. 2015. "Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*". *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 4, Nomor 4, Tahun 2015, Halaman 1, ISSN(Online):2337-2806
- [5] I Made Sudana. 2017. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta.
- [6] Nugroho, Ahmadi. 2012. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Intellectual Capital Disclosure*". *Accounting Analysis Journal*
- [7] Rianingtyas, Riris Arista dan Rina Trisnawati. 2017. Pengaruh Pengungkapan CSR, Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital* dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderating. Peran Profesi Akuntansi Dalam Penanggulangan Korupsi, ISSN 2460-0784
- [8] Trisnawati, Rina, Erma setiawati, Wiyadi dan Zulfikar. 2016. "Pengaruh Corporate Governance terhadap Hubungan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dengan *Cost of Equity Capital*", The 4 th University Research Coloquium 2016, ISSN 2047-9189

- [9] Ariyani M., Nugrahanti Y.W. 2013. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Cost of Equity Perusahaan. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana
- [10] Admadianto, Haris Novy, Noer Sasongko dan Rina Trisnawati. 2017. "Pengaruh Manajemen Laba, Pengungkapan Modal Intelektual, Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital*". Thesis Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Surakarta
- [11] Fadiansyah, Restu. 2016. *The influence of Voluntary Disclosure, Asimetri Information, Stock Risk, Firm Size and Institutional Ownership Towards Cost of Capital (COC)*. Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM), Vol 14, No 2.
- [12] Arafat, M.Y.& Kurnia, L. (2015). *Pengaruh Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi, Vol. 10, No.1.
- [13] Purwaningtias dan Surifah, 2015. Pengaruh Manajemen Laba Aktual Terhadap Biaya Modal Ekuitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Seminar Nasional Penelitian dan Pengabdian LPPM Universitas Muhammadiyah Purwokerto
- [14] Natalia, D. dan Y. Sun. 2013. Analisis Pengaruh Wajibnya Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Ekuitas Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Skripsi*. Universitas Bina Nusantara. Jakarta.
- [15] Nugroho, D.R. dan W. Meiranto. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(3): 1-12.
- [16] Amelia, V. R., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Pada Biaya Ekuitas Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(2), 1264-1289.
- [17] Marsyah, WA. 2012. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure*. ISSN 2088-2106. Vol 2 No 2.
- [18] Martua, Rahmat Putra dan Mohamad Nasir. 2013. "Analisis Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Corporate Social Responsibility Disclosure* dan Implikasinya terhadap *Cost of Equity Capital*". *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2, Nomor 4, Tahun 2013, halaman 1-15, ISSN(Online);2337-3806
- [19] Purwanto, Agus. 2013. Pengaruh Manajemen Laba, Asymmetry Information, dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- [20] Rebecca, Yulisa. 2012. "Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI". *Skripsi*: Universitas Indonesia.
- [21] Wiranati, Y.A. dan Nugrahanti, Y.W. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 15-26.
- [22] Sunarto. 2008. Peran Persistensi Laba Memoderasi Hubungan antara *Earnings Opacity* dengan Biaya Ekuitas dan Aktivitas Volume Perdagangan: Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia selain Sektor Keuangan dan Properti. *Disertasi*. Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- [23] Nurjanati, Ratri dan Ahmad Rodoni Perwira, Adi Baskara dan Darsono. 2015. "Analisa Pengaruh Manajemen Laba dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital*". *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 4, Nomor 4, Tahun 2015, Halaman 1, ISSN(Online):2337-2806