

# **Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta: Keberadaan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi**

**Aprilia Whetyningtyas<sup>1</sup>**

*Diterima : 21 April 2014*

*disetujui : 9 Mei 2014*

*diterbitkan : 20 Juni 2014*

## **ABSTRACT**

*This research examines whether voluntary disclosure has an negative effect on cost of capital, and examines whether auditcommittee existence significantly moderates voluntary disclosure to cost of capital. Auditcommittee existence believed can influence the voluntary disclosure extention that wasconducted by a company. Auditcommittee existence trusted by an investor can improve financial information quality which is needed so that can degrade the required of return which is on finally the cost of capital become lower.The sampel of this research consists of 116 manufacture companies listed at Jakarta Stock Exchange in 2004. These 116 companies, there are 92 companies which have audit committee, and 24 companies don't have audit committee. The first result provide support to the first hypothesis that voluntary disclosure has an negative effect on cost of capital. Using Subgroup Analysis, the second result in this research indicate that auditcommittee existence does not moderator variable.*

**Keywords:** *Voluntary Disclosure, Audit committee existence, Cost of Capital.*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini menguji apakah pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal, dan menguji apakah keberadaan komite audit secara signifikan memoderasi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. Keberadaan komite audit diyakini mampu mempengaruhi luasnya pengungkapan sukarela yang dilakukan perusahaan. Keberadaan komite audit dipercaya investor dapat meningkatkan kualitas informasi keuangan yang dibutuhkan sehingga mampu menurunkan return yang disyaratkan yang pada akhirnya biaya modal menjadi lebih rendah. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 116 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam tahun 2004. Dari 116 perusahaan tersebut, terdapat 92 perusahaan yang mempunyai komite audit, dan 24 perusahaan tidak mempunyai komite audit. Hasil pertama memberi dukungan terhadap hipotesis pertama bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Menggunakan *Analisis Subgroup*, hasil kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan komite audit bukan variabel moderator.

**Kata kunci:** Pengungkapan Sukarela, Keberadaan Komite Audit, Biaya Modal.

---

<sup>1</sup> *Staf Pengajar Fakultas Ekonomi UMK*

## PENDAHULUAN

Pergerakan yang sangat cepat ke arah globalisasi dari perdagangan dan investasi, mendorong kondisi persaingan dalam dunia bisnis. Perusahaan harus menciptakan *competitive advantage* agar dapat bersaing dalam perubahan dunia bisnis. Perilaku dan kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Ungkapan informasi yang memadai diberikan oleh perusahaan karena mempunyai kepentingan yaitu adanya harapan mengenai dampak positif dari ungkapan informasi<sup>5</sup>. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat bersifat wajib (*mandatory*) yaitu informasi yang wajib diungkapkan oleh perusahaan menurut peraturan tertentu, maupun bersifat sukarela (*voluntary*), yang merupakan pengungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan yang berlaku, dan pilihan bebas manajemen dalam hal pemberian informasi.

Kebijakan pengungkapan sukarela merupakan *trade off* antara biaya (*cost of disclosure*) dan manfaat yang diperoleh. Manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya<sup>4</sup>. Konsisten dengan tujuan pelaporan keuangan dalam *SFAC No.1*, pengungkapan informasi yang lebih luas bermanfaat bagi pengguna, khususnya investor dan kreditor, dalam membuat keputusan investasi, kredit atau keputusan lainnya dengan lebih baik.

Suksesnya suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya serta mendapat kepercayaan dari pemegang sahamnya merupakan hal yang penting mengingat pemegang saham merupakan pihak yang akan memberikan modal pada perusahaan. Keberadaan komisararis independen, komite audit, dewan direksi serta struktur kepemilikan institusional dan manajerial diharapkan dapat melakukan pengawasan dan pengontrolan terhadap manajemen perusahaan selaku pelaksana kegiatan perusahaan yang akan mengurangi risiko yang dihadapi oleh pemegang saham, mendapatkan kepercayaan dari investor dan pada akhirnya mengurangi biaya modal perusahaan.

Menguji pengaruh asimetri informasi dan *disclosure* terhadap *cost of capital* dan

menemukan bukti bahwa semakin tinggi *disclosure* semakin menurunkan asimetri informasi dan menurunkan *cost of capital*<sup>11</sup>. Menguji hubungan *Corporate Governance* dengan pengungkapan informasi (pengungkapan sukarela) dan menemukan bukti bahwa *Corporate Governance* berhubungan positif dengan pengungkapan informasi<sup>8</sup>. *Corporate Governance* dan *Cost of Equity Capital* dan menemukan bahwa kualitas informasi keuangan, komite audit independen, struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*<sup>1</sup>. Menguji tentang *Disclosure, Corporate Governance*, dan *Cost of Equity Capital* pada *Emerging Markets* di Asia, yang menemukan bukti bahwa tingginya pengungkapan dan tingginya skor *corporate governance* menurunkan *cost of capital* setelah dikontrol dengan ukuran perusahaan dan beta<sup>3</sup>.

Penulis menduga perusahaan yang mempunyai komite audit akan melakukan pengawasan dan kontrol yang kuat terhadap tindakan manajemen sehingga membatasi manajemen dalam melakukan tindakan oportunistik, menuntut manajemen melakukan pengungkapan informasi yang lebih luas untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan yang akan disampaikan kepada pemegang saham dalam menghadapi risiko investasi dan akan berpengaruh terhadap kepercayaan investor atas perusahaan, selanjutnya akan berpengaruh terhadap return yang disyaratkan oleh investor dan pada akhirnya berpengaruh terhadap biaya modal. Komite audit dalam perusahaan juga memonitor proses pelaporan keuangan, termasuk di dalamnya menentukan luas pengungkapan sukarela.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal jika menggunakan keberadaan komite audit sebagai variabel moderasinya. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Menguji apakah pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal. (2) Menguji apakah pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal pada perusahaan yang memiliki komite audit lebih baik daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit.

Teori keagenan menunjukkan hubungan antara pihak yang bekerja sama tapi mempunyai posisi yang berbeda (satu sebagai principal, dan satunya sebagai agen)<sup>7</sup>. Kurangnya keterbukaan informasi juga menjadi satu masalah. Teori

keagenan menyatakan bahwa semakin banyak informasi yang disembunyikan oleh pihak agen, maka akan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh pemilik modal.

Keberadaan komite audit dalam perusahaan merupakan bagian dari *corporate governance*. Tujuan pembentukan komite audit adalah (1) meningkatkan kualitas keterbukaan dan pelaporan keuangan, (2) memastikan bahwa kontrol internalnya memadai, (3) menindaklanjuti terhadap dugaan adanya penyimpangan yang material dibidang keuangan dan implikasi hukumnya, (4) merekomendasikan seleksi auditor eksternal. Salah satu cara bagi manajer untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan untuk memberikan sinyal atas informasi privat perusahaan adalah melalui pengungkapan sukarela secara lebih luas.

Biaya modal adalah biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber<sup>12</sup>. Keuntungan potensial terhadap ungkapan termasuk meningkatnya investor yang mengikutinya, mengurangi estimasi risiko dan mengurangi asimetri informasi yang masing-masing menunjukkan pengurangan *cost of equity capital* perusahaan. Pengukuran biaya modal menggunakan ukuran *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, mengacu pada beberapa penelitian terdahulu<sup>10</sup>.

Dari uraian di atas hipotesis yang diajukan adalah:

**H1: Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal**

Perusahaan dengan komite audit independen yang lebih banyak mempunyai *cost of equity capital* yang lebih rendah<sup>1</sup>.

Hipotesis kedua yang diajukan adalah:

**H2: Pengungkapan sukarela berpengaruh lebih besar terhadap biaya modal pada perusahaan yang memiliki komite audit daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit.**

## METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2004. Pengambilan sampel dilakukan dengan "*purposive sampling*". Sampel yang dipilih memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam tahun 2004.
2. Perusahaan manufaktur yang melakukan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) dalam laporan tahunan periode 2004.
3. Perusahaan tidak pernah mengalami *delisting* dari BEJ sehingga bisa terus menerus melakukan perdagangan saham di BEJ selama periode estimasi.
4. Data perusahaan yang dibutuhkan untuk penelitian ini tersedia.

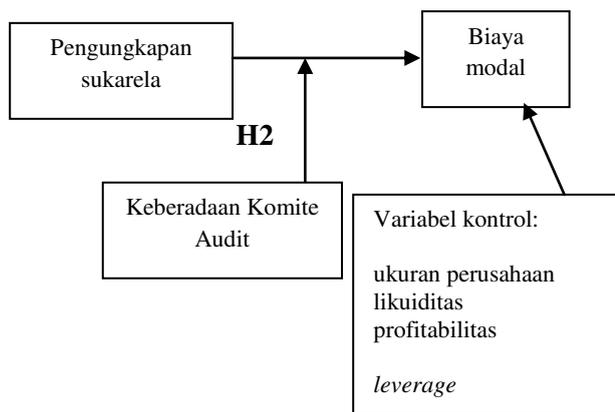
Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder selama tahun 2004. Data sekunder diperoleh dari:

1. Data pengungkapan sukarela dan komite audit diperoleh dari laporan keuangan dan *annual report* perusahaan.
2. Data *return* bebas risiko, beta koreksi diperoleh dari PPA FE-UGM.
3. Data *market risk premium* diperoleh dari hasil kesepakatan oleh praktisi pasar modal – Bapepam dan analis finansial terkemuka perusahaan sekuritas Indonesia (Majalah SWA, 2002).
4. Data ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Sumber data sekunder diperoleh dari (1) UGM database, (2) Website Jakarta Stock Exchange ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)), (3) *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2005.

Gambar 1 menunjukkan rerangka skematis model penelitian mengenai pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya modal perusahaan dengan empat komponennya antara lain ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* yang dimoderasi oleh keberadaan komite audit.

H1



**Gambar 1 Rerangka Skematis Model Penelitian**

Definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### Biaya modal

Widiastuti (2000) menunjukkan bahwa biaya modal adalah biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Biaya modal dihitung menggunakan pendekatan estimasi *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) mengacu pada penelitian Khomsiyah dan Susanti (2003), dan Mardiyah (2002). Pengukuran biaya modal berdasarkan pendekatan CAPM sebagai berikut:

$$COC_{i,t} = R_{ft} + \beta_i (R_{Mt} - R_{ft})$$

$$COC_{i,t} = \text{Estimasi biaya modal}$$

$R_{ft}$  = Return bebas risiko yang diproksi dengan tingkat bunga SBI 1 bulan

$$(R_{Mt} - R_{ft}) = \text{Market risk premium}$$

ditetapkan sebesar 6% yang diperoleh dari hasil kesepakatan oleh praktisi pasar modal – Bapepam dan analis finansial terkemuka perusahaan sekuritas Indonesia (Majalah *SWA*, 2002).

$\beta$  = Risiko tidak sistematis untuk setiap saham perusahaan  $i$ , menggunakan beta koreksian

### Pengungkapan sukarela (*Voluntary Disclosure*)

Penelitian ini dilakukan dengan mengembangkan daftar item pengungkapan sukarela dan mengukur luas pengungkapan

sukarela setiap perusahaan sampel dengan indeks. Pengembangan daftar item pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan di Indonesia yaitu oleh Susanto (1994); Meek, Roberts, dan Gray (1995); Surtpto (1999); Gunawan (2002). Berdasarkan penelitian sebelumnya ini, maka diperoleh 33 item informasi yang diungkapkan secara sukarela oleh manajemen dalam laporan keuangan tahunan. Indeks pengungkapan dihitung berdasarkan jumlah item pengungkapan yang dipenuhi oleh perusahaan dibagi dengan jumlah item pengungkapan yang mungkin dipenuhi.

### Keberadaan Komite Audit

Mengacu pada penelitian sebelumnya tentang *corporate governance* yaitu penelitian Khomsiyah (2003), dan Mayangsari (2003), keberadaan komite audit dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*, 1 jika perusahaan memiliki komite audit dan 0 jika sebaliknya.

### Ukuran perusahaan

Perusahaan besar akan mengungkapkan lebih banyak informasi sebagai upaya untuk mewujudkan akuntabilitas publik. Variabel ukuran perusahaan diukur menggunakan total aktiva.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total asset})$$

### Likuiditas perusahaan

Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan semacam ini cenderung untuk melakukan pengungkapan informasi yang lebih luas kepada pihak luar karena ingin menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kredibel (Cooke 1989 dalam Simanjuntak dan Widiastuti 2004). Likuiditas diukur berdasarkan perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

### Profitabilitas perusahaan

Perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih banyak ketika kemampuan menghasilkan labanya berada di atas rata-rata industri agar investor dan kreditor yakin bahwa perusahaan berada dalam posisi persaingan yang

kuat dan operasi perusahaan berjalan efisien.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

### Leverage

Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas daripada perusahaan dengan rasio leverage yang rendah karena untuk menghilangkan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur.

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Shareholders\ Equity}$$

Untuk menggambarkan hubungan antar variabel yang ada digunakan 2 model regresi. Model 1 digunakan untuk menguji hubungan antar variabel pada semua perusahaan manufaktur. Model 1 (analisis regresi berganda) ini untuk menguji hipotesis pertama.

$$COC_{i,t} = a + bIndeks + cLn(T.Asset) + dCR + eROE + fDER + \varepsilon$$

Sedangkan untuk hipotesis kedua, digunakan model 2 (*Moderated Regression Analysis*) yaitu:

$$COC_{i,t} = a + bIndeks + cKeberadaan.KA + dIndeks * Keberadaan.KA + eLn(T.Asset) + fCR + gROE + hDER + \varepsilon$$

dalam hal ini:

$COC_{i,t}$  : untuk mengukur biaya modal.

Indeks : untuk mengukur luas pengungkapan sukarela.

$Ln(T.Asset)$  : ukuran perusahaan

CR: likuiditas perusahaan

ROE : profitabilitas perusahaan

DER : leverage perusahaan

Keberadaan KA: variabel operasi, menggunakan variabel *dummy*, 1 jika perusahaan memiliki komite audit dan 0 jika sebaliknya.

Indeks\*Keberadaan KA : interaksi antara pengungkapan sukarela dengan keberadaan komite audit.

dalam hal ini:  $H_0 : b \leq 0$

$H_1 : b > 0$

Untuk mengidentifikasi variabel moderator, selain melakukan *Moderated Regression Analysis*, juga dapat dilakukan *Subgroup Analysis*. *Subgroup Analysis* dilakukan dengan cara membagi total sampel kedalam subgroup berdasar variabel moderator yang dihipotesiskan (keberadaan komite audit), yaitu membagi sampel menjadi 2. Selanjutnya, menggunakan analisis regresi untuk memeriksa hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal untuk setiap sub sampel. Kemudian koefisien signifikansinya dibandingkan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini, terdapat 150 perusahaan manufaktur yang dapat dianalisis. Data bersih yang diperoleh adalah sebanyak 116 perusahaan. Data untuk model 1 adalah sebanyak 116 perusahaan. Data untuk model 2 yaitu perusahaan manufaktur yang memiliki komite audit sebanyak 92 perusahaan, dan perusahaan manufaktur yang tidak memiliki komite audit sebanyak 24 perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model 1 untuk hipotesis pertama yaitu:

$$COC_{i,t} = a + bIndeks + cLn(T.Asset) + dCR + eROE + fDER + \varepsilon$$

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**

### Model Summary

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,484 <sup>a</sup> | ,235     | ,200              | 2,967E-02                  |

a. Predictors: (Constant), DER, Indeks Pengungkapan, Ln T.Asset, CR, ROE

### ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 2,967E-02      | 5   | 5,935E-03   | 6,741 | ,000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 9,685E-02      | 110 | 8,804E-04   |       |                   |
|       | Total      | ,127           | 115 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), DER, Indeks Pengungkapan, Ln T.Asset, CR, ROE

b. Dependent Variable: COC

### Coefficients<sup>a</sup>

| Model |                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                     | B                           | Std. Error |                           |        |      |
| 1     | (Constant)          | ,160                        | ,021       |                           | 7,467  | ,000 |
|       | Indeks Pengungkapan | -,215                       | ,055       | -,353                     | -3,901 | ,000 |
|       | Ln T.Asset          | -2,38E-03                   | ,002       | -,111                     | -1,195 | ,235 |
|       | CR                  | 3,286E-03                   | ,002       | ,144                      | 1,563  | ,121 |
|       | ROE                 | 4,188E-02                   | ,017       | ,231                      | 2,448  | ,016 |
|       | DER                 | 4,813E-03                   | ,002       | ,216                      | 2,145  | ,034 |

a. Dependent Variable: COC

Tabel 1 menunjukkan bahwa angka R square adalah 0.235. Hal ini berarti 23.5% variabel biaya modal (COC) dapat dijelaskan oleh variabel indeks pengungkapan, Ln T.Asset, CR, ROE, DER. Sedangkan sisanya 76.5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 6.741 dengan tingkat signifikansi 0.000. Karena probabilitas (0.000) jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi menunjukkan nilai koefisien indeks pengungkapan sebesar -0.215 dan nilai probabilitas 0.000. Nilai tersebut jauh lebih kecil dari tingkat signifikansinya (0.05). Dengan demikian penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis alternatif pertama (Ha1) yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin luas pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan maka biaya modal perusahaan akan semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif pengungkapan sukarela terhadap *cost of capital* perusahaan<sup>2,9</sup>.

Variabel kontrol terdiri dari 4 variabel, yang pertama yaitu *Ln (Total Asset)* yang merupakan proksi dari ukuran perusahaan. Nilai probabilitasnya adalah 0.235 jauh lebih besar dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan. Variabel kontrol kedua yaitu *Current Ratio*, nilai probabilitasnya adalah 0.121 lebih besar dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. Variabel kontrol ketiga yaitu ROE, nilai probabilitasnya adalah 0.016 lebih kecil dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan. Variabel kontrol keempat yaitu DER, nilai probabilitasnya adalah 0.034 lebih kecil dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan.

Untuk model 2, ada dua metode untuk mengidentifikasi variabel moderator, yaitu *Moderated Regression Analysis* dan *Subgroup Analysis*. Kerangka kerja untuk mengidentifikasi variabel moderator ada 4 tahap (Sharma *et al* 1981):

Tahap 1: Menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*, menentukan apakah variabel moderator yang dihipotesiskan (keberadaan komite audit) berinteraksi secara signifikan dengan variabel prediktor (indeks pengungkapan)? Jika *Ya*, maka lanjut tahap 2. Jika *Tidak*, maka lanjut tahap 3.

Tahap 2: Menentukan apakah variabel moderator yang dihipotesiskan (keberadaan komite audit) berhubungan dengan variabel kriteria (biaya modal)? Jika *Ya*, maka struktur pengelolaan merupakan *Quasi Moderator*. Jika *Tidak*, maka keberadaan komite audit merupakan *Pure Moderator*.

Tahap 3: Menentukan apakah variabel moderator yang dihipotesiskan (keberadaan komite audit) berhubungan dengan variabel prediktor (indeks pengungkapan)/ variabel kriteria (biaya modal)? Jika *Ya*, maka keberadaan komite audit merupakan variabel *Antecedent, Exogenous, Intervening, Suppressor*. Jika *Tidak*, maka lanjut ke tahap 4.

Tahap 4: Melakukan *Analisis Subgroup*, dengan *split* total sampel kedalam subgroup berdasar variabel moderator yang dihipotesiskan (keberadaan komite audit). Kemudian melakukan uji signifikansi apakah kemampuan prediktif antar subgroup berbeda? Jika *Ya* (berbeda secara signifikan), maka keberadaan komite audit merupakan *Homologizer Moderator*. Jika *Tidak* (tidak berbeda secara signifikan), maka keberadaan komite audit merupakan variabel moderator.

Model 2 untuk hipotesis kedua yaitu:

$$COC_{it} = a + b \text{Indeks} + c \text{Keberadaan.KA} + d \text{Indeks} * \text{Keberadaan.KA} + e \text{Ln(T.Asset)} + f \text{CR} + g \text{ROE} + h \text{DER} + \varepsilon$$

*Moderated Regression Analysis (MRA)* dilakukan dengan meregresi *COC* sebagai variabel dependen, dengan Indeks sebagai variabel independen, keberadaan komite audit interaksinya sebagai variabel moderasi, serta *Ln(T.Asset)*, *CR*, *ROE*, *DER* sebagai variabel kontrol. Keberadaan komite audit menggunakan *dummy*, dengan 1 untuk perusahaan yang memiliki komite audit dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki komite audit.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Moderated Regression Analysis**

**Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,486 <sup>a</sup> | ,236     | ,186              | 2,992E-02                  |

a. Predictors: (Constant), DUMMY, DER, Ln T.Asset, CR, ROE, Indeks Pengungkapan, Interaksi

**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 2,984E-02      | 7   | 4,263E-03   | 4,762 | ,000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 9,668E-02      | 108 | 8,952E-04   |       |                   |
|       | Total      | ,127           | 115 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), DUMMY, DER, Ln T.Asset, CR, ROE, Indeks Pengungkapan, Interaksi

b. Dependent Variable: COC

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
|       |                     | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1     | (Constant)          | ,160                        | ,044       |                           | 3,630  | ,000  |
|       | Indeks Pengungkapan | -,226                       | ,132       | -,371                     | -1,713 | ,090  |
|       | Ln T.Asset          | 2,15E-03                    | ,002       | -,100                     | -1,033 | ,304  |
|       | CR                  | 3,111E-03                   | ,002       | ,136                      | 1,441  | ,152  |
|       | ROE                 | 4,096E-02                   | ,017       | ,226                      | 2,356  | ,020  |
|       | DER                 | 4,653E-03                   | ,002       | ,209                      | 2,029  | ,045  |
|       | Interaksi           | -4,31E-05                   | ,142       | ,000                      | ,000   | 1,000 |
|       | DUMMY               | 3,309E-03                   | ,049       | ,041                      | ,068   | ,946  |

a. Dependent Variable: COC

Tabel 2 menunjukkan bahwa angka R square adalah 0.236. Hal ini berarti 23.6% variabel biaya modal (COC) dapat dijelaskan oleh variabel indeks pengungkapan, Ln T.Asset, CR, ROE, DER. Sedangkan sisanya 76.4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 4.762 dengan tingkat signifikansi 0.000. Karena probabilitas (0.000) jauh lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa indeks mempunyai nilai probabilitas 0.090. Dengan menggunakan tingkat alpha 0.10,

maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal semakin kecil dengan meningkatnya pengungkapan sukarela. Berarti pengungkapan sukarela berpengaruh negatif yang signifikan terhadap biaya modal. Hasil penelitian tersebut sama dengan model regresi yang pertama.

Variabel keberadaan komite audit (*dummy*) sebagai variabel moderasi memiliki nilai probabilitas 0.946 yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansinya 0.05, berarti keberadaan komite audit tidak memoderasi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal perusahaan. Variabel interaksi merupakan perkalian antara indeks pengungkapan sukarela dengan *dummy* (keberadaan komite audit) sebagai variabel moderasi. Nilai probabilitas variabel interaksi adalah 1.000 jauh lebih besar dari tingkat signifikansinya 0.05, berarti variabel interaksi tidak mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel keberadaan komite audit bukan variabel moderasi.

Variabel kontrol yang pertama yaitu *Ln (Total Asset)* yang merupakan proksi dari ukuran perusahaan. Nilai probabilitasnya adalah 0.304 jauh lebih besar dari tingkat signifikansinya 0.05, berarti ukuran perusahaan tidak mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan. Variabel kontrol kedua yaitu *Current Ratio*, nilai probabilitasnya adalah 0.152 lebih besar dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan. Variabel kontrol ketiga yaitu *ROE*, nilai probabilitasnya adalah 0.020 lebih kecil dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan. Variabel kontrol keempat yaitu *DER*, nilai probabilitasnya adalah 0.045 lebih kecil dari tingkat signifikansinya (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* mempengaruhi pengungkapan sukarela terhadap biaya modal secara signifikan.

Karena hasil *MRA* menunjukkan bahwa keberadaan komite audit tidak berhubungan dengan indeks pengungkapan atau biaya modal maka lanjut ke tahap 4. Analisis Subgroup dilakukan dengan cara membagi total sampel kedalam subgroup berdasar variabel keberadaan komite audit, yaitu membagi sampel menjadi 2.

Pertama, sub sampel yang memiliki komite audit sebanyak 92 perusahaan. Kedua, sub sampel yang tidak memiliki komite audit sebanyak 24 perusahaan. Selanjutnya, menggunakan analisis regresi untuk memeriksa hubungan antara pengungkapan sukarela dan biaya modal untuk setiap sub sampel. Kemudian koefisien signifikansinya dibandingkan. Hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Sub sampel yang memiliki komite audit sebanyak 92 perusahaan.

$$COC_{i,t} = a + bIndeks + cLn(T.Asset) + dCR + eROE + fDER + \varepsilon$$

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Subgroup Analysis**

**Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,502 <sup>a</sup> | ,252     | ,208              | 2,961E-02                  |

a. Predictors: (Constant), DER, Indeks Pengungkapan, ROE, CR, Ln T.Asset

**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 2,534E-02      | 5  | 5,068E-03   | 5,781 | ,000 <sup>a</sup> |
| Residual     | 7,539E-02      | 86 | 8,767E-04   |       |                   |
| Total        | ,101           | 91 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), DER, Indeks Pengungkapan, ROE, CR, Ln T.Asset  
b. Dependent Variable: COC

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                     | B                           | Std. Error |                           |        |      |
| 1     | (Constant)          | ,164                        | ,025       |                           | 6,481  | ,000 |
|       | Indeks Pengungkapan | -,209                       | ,067       | -,328                     | -3,146 | ,002 |
|       | Ln T.Asset          | -3,45E-03                   | ,002       | -,161                     | -1,523 | ,131 |
|       | CR                  | 3,394E-03                   | ,002       | ,157                      | 1,497  | ,138 |
|       | ROE                 | 3,917E-02                   | ,020       | ,198                      | 1,933  | ,056 |
|       | DER                 | 5,352E-03                   | ,002       | ,247                      | 2,239  | ,028 |

a. Dependent Variable: COC

Pada tabel 3 hasil analisis regresi menunjukkan bahwa indeks mempunyai nilai probabilitas 0.002. Dengan menggunakan tingkat alpha 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal semakin kecil dengan meningkatnya pengungkapan sukarela. Berarti pengungkapan sukarela berpengaruh negatif yang signifikan terhadap biaya modal.

Sub sampel yang tidak memiliki komite audit sebanyak 24 perusahaan.

$$COC_{i,t} = a + bIndeks + cLn(T.Asset) + dCR + eROE + fDER + \varepsilon$$

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Subgroup Analysis**

**Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,530 <sup>a</sup> | ,281     | ,081              | 3,188E-02                  |

a. Predictors: (Constant), DER, Indeks Pengungkapan, CR, Ln T.Asset, ROE

**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 7,147E-03      | 5  | 1,429E-03   | 1,406 | ,269 <sup>a</sup> |
| Residual     | 1,830E-02      | 18 | 1,017E-03   |       |                   |
| Total        | 2,544E-02      | 23 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), DER, Indeks Pengungkapan, CR, Ln T.Asset, ROE

b. Dependent Variable: COC

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                     | B                           | Std. Error |                           |        |      |
| 1     | (Constant)          | -,155                       | ,056       |                           | 2,775  | ,012 |
|       | Indeks Pengungkapan | -,337                       | ,163       | -,491                     | -2,069 | ,053 |
|       | Ln T.Asset          | 6,758E-03                   | ,006       | ,312                      | 1,138  | ,270 |
|       | CR                  | 1,858E-03                   | ,007       | ,059                      | ,261   | ,797 |
|       | ROE                 | 6,572E-03                   | ,044       | ,046                      | ,149   | ,883 |
|       | DER                 | -5,05E-03                   | ,008       | -,203                     | -,607  | ,552 |

a. Dependent Variable: COC

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa indeks mempunyai nilai probabilitas 0.053. Dengan menggunakan tingkat alpha 0.05, berarti pengungkapan sukarela tidak berpengaruh negatif yang signifikan terhadap biaya modal.

Hasil analisis regresi di atas menunjukkan bahwa koefisien indeks pengungkapan antar subgroup tidak berbeda secara signifikan, sehingga kedua koefisien indeks pengungkapan tidak bisa dibandingkan. Dari analisis subgroup tersebut menunjukkan bahwa keberadaan komite audit bukan variabel moderator. Jadi, hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh lebih besar terhadap biaya modal pada perusahaan yang memiliki komite audit daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit.

**SIMPULAN**

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan dapat diterima kebenarannya (Ha diterima).

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh lebih besar terhadap biaya modal pada perusahaan yang memiliki komite audit daripada perusahaan yang

tidak memiliki komite audit tidak dapat diterima kebenarannya (Ha ditolak).

#### DAFTAR PUSTAKA

1. Ashbaugh, Hollis., Daniel. W. Collins dan Ryan Laford, 2004. Corporate Governance and the Cost of Capital. *Working paper* ([www.papers.ssrn.com](http://www.papers.ssrn.com)).
2. Botosan, Christine A. 1997, Disclosure level and The Cost of Equity Capital, *The Accounting Review*, July, Vol. 72, No.3, 323-349.
3. Chen, Kevin C.W., Zhihong Chen, dan K.C. John Wei, 2003. Disclosure, CG and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's emerging Market. *Working Paper* ([www.papers.ssrn.com](http://www.papers.ssrn.com)).
4. Elliot, R.G. dan P.D. Jacobson, 1994, 'Cost and Benefit of Business Information Disclosure', *Accounting Horizon*, Vol.8, Dec., 80-96.
5. Gulo, Y., 2000, 'Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan', *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.2, No.1 April, 45-62.
6. Gunawan, Inge, 2002, 'Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia' *Tesis S2*, Universitas Gadjah mada.
7. Jensen, Michael C, dan William H. Meckling, 1976. Theory of the Firm; Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 82-136.
8. Khomsiyah, 2003. Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Secara Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
9. Khomsiyah dan Susanti 2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi dan Cost of Capital. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
10. Lang, Mark H. dan Russel J Lundholm, 'Corporate Disclosure Policy and Analyst Behaviour', *Accounting Review*, Vol.71, No.4, October,1996, pp 467-492.
11. Mardiyah, Aida Ainul, 2002. 'Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital', *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.2, Mei, Hal 229-256.
12. Widiastuti, Harjanti, September 2000. 'Manfaat Ungkapan Bagi Komunitas Investasi: Suatu Sintesis', *Dian Ekonomi*, Vol. VI No.2. Hal 215-230.