

Disclosure dan Cost of Capital: Implementasi *Integrated Reporting* di Asia Pasifik

Full paper

Khalida Utami

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bima
kahlidautami@gmail.com

Abstract: *Integrated reporting (IR) is a new reporting format that was introduced by the International Integrated Reporting Council (IIRC) in 2010. The objective of the IR is to encourage companies to be able to produce reports that integrate financial and non-financial information of company. Cheng et al. (2014a) suggest that the financial information is not sufficient to inform the capital market about organization's "true" value creation potential. Therefore, it is important to test empirically related to whether IR can affect the capital markets. This study focuses on examining the relationship between disclosure in IR and cost of capital. Samples of this study are members of APEC in the Asia Pacific countries and has published IR during the period 2013 and 2014. The method of analysis of this research used multi regression. This study finds that the disclosure in IR only affect the cost of debt of the company, no evidence of the effect of the disclosures in IR on the cost of equity. When the disclosure in IR separated based on the financial and non-financial disclosure, the study found that only financial disclosure which has significant negative effect on cost of capital, both cost of equity and cost of debt. Thus, the results of this study demonstrate that the disclosure in IR does not reduce the cost of capital. These results are also robust when it performed a sensitivity analysis.*

Keywords: *Integrated Reporting, Disclosure, Cost of Capital*

1. PENDAHULUAN

Terdapat kekhawatiran bahwa pelaporan perusahaan secara tradisional tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan informasi dari berbagai pemangku kepentingan (Adams and Simnett 2011). Banyak perusahaan telah berupaya untuk meningkatkan informasi yang tersedia dalam pengambilan keputusan oleh *stakeholders* dengan melengkapi pelaporan keuangan tradisional mereka dengan pelaporan informasi non-keuangan (Cohen *et al.* 2012). Informasi tambahan dalam bentuk informasi non-keuangan, terbukti memiliki nilai yang relevan dan dapat digunakan oleh *stakeholders* sebagai pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan (Dhaliwal *et al.* 2011). Namun, laporan keuangan dan non-keuangan tersebut diungkapkan dalam format laporan yang terpisah, sehingga tidak

disediakan untuk memfasilitasi pemahaman *stakeholders* perusahaan. Dengan demikian, manfaat informasi yang disediakan menjadi berkurang. Selain itu, adanya kebutuhan untuk memenuhi informasi dalam pengambilan keputusan membuat luas lingkup pelaporan keuangan makin berkembang. Saat ini tren format pelaporan perusahaan mulai berkembang menjadi *integrated reporting* (IR). Fenomena ini muncul sebagai salah satu dampak dari adanya krisis keuangan global yang menimpa Amerika pada tahun 2008 (Azam *et al.* 2011). IR memiliki manfaat untuk meningkatkan transparansi di dalam operasi perusahaan, dengan meningkatnya transparansi maka akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* (Azam *et al.* 2011; Serafeim 2015; Cheng *et al.* 2014).

Peneliti fokus pada hubungan antara pengungkapan perusahaan yang mengadopsi IR dan *cost of capital*, baik pada *cost of debt* dan *equity*. Hal ini penting untuk meneliti hubungan antara pengungkapan dan *cost of capital* yang merupakan bagian penting dalam literatur akuntansi keuangan (Botosan 1997; Francis *et al.* 2005; Hail 2002). Ide dasar dari hubungan tersebut adalah bahwa pada tingkat pengungkapan yang lebih tinggi akan berkontribusi pada penurunan asimetri informasi antara manajer dan investor, dan akibatnya dapat menyebabkan penurunan komponen istimewa dari *cost of capital* (Diamond and Verrecchia 1991). Botosan (1997) menyatakan bahwa terkait dengan hubungan antara pengungkapan dan *cost of capital* memiliki hasil yang beragam, salah satu penyebabnya adalah adanya variasi yang rendah dari pengungkapan informasi oleh perusahaan. Selain itu, Hail (2002) berpendapat bahwa tidak adanya asosiasi statistik dan ekonomis yang signifikan antara pengungkapan dan *cost of capital* yang dapat menjadi masalah dalam pengukuran, karena kedua variabel tersebut tidak secara langsung diamati dan penggunaan proksi juga dibutuhkan.

Berkaitan dengan hal tersebut, peneliti termotivasi oleh isu yang terkait dengan IR dan pasar modal, khususnya pada pengaruh pengungkapan perusahaan yang mengadopsi IR terhadap *cost of capital*. Cheng *et al.* (2014) mengemukakan bahwa informasi keuangan tidak cukup untuk menginformasikan pasar modal terkait dengan potensi penciptaan nilai sebenarnya dari organisasi (*organization's "true" value creation potential*). Oleh karena itu, penting untuk menguji secara empiris yang terkait dengan apakah IR dapat mempengaruhi pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga menguji secara terpisah pengungkapan keuangan dan non-keuangan dalam IR terhadap *cost of capital*. Pengungkapan perusahaan yang mengadopsi IR pada dasarnya masih bersifat *voluntary*,

karena tidak semua negara telah menetapkan mandat atas IR, kecuali di Afrika Selatan yang telah mewajibkan seluruh perusahaan pada tahun 2010 untuk menerbitkan IR. Oleh karena itu, penelitian ini fokus pada pengungkapan perusahaan yang mengadopsi IR secara *voluntary* dan *cost of capital* perusahaan baik *cost of debt* dan *equity*.

Berdasarkan pada motivasi dan latar belakang tersebut, penelitian ini memberikan kontribusi untuk literatur baru yang berusaha untuk memahami penyebab dan konsekuensi dari evolusi dalam pelaporan perusahaan, dalam hal ini pelaporan dalam bentuk IR. Penelitian terbaru telah mendokumentasikan pengaruh dari pelaporan perusahaan dalam bentuk pelaporan *sustainability*. Tetapi, belum terdapat penelitian yang menghubungkan pengungkapan melalui IR terhadap pasar modal, dalam hal ini *cost of capital* yang merupakan salah satu komponen dari pasar modal. Oleh karena itu, peneliti mendokumentasikan pengungkapan melalui IR dan *cost of capital* perusahaan dalam konteks Asia Pasifik yang belum diuji secara empiris oleh penelitian sebelumnya. Negara di Asia pasifik khususnya negara yang tergabung dalam *Asia Pacific Economic Cooperation* (APEC) cenderung memiliki variabilitas yang tinggi dalam kaitannya dengan penerapan IR, walaupun di negara lain juga telah melakukan penerapan IR tetapi variabilitasnya cenderung lebih rendah (Dragu and Tiron-Tudor, 2013). Selanjutnya, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris atas efektifitas pengungkapan melalui IR yang dapat menjadi mekanisme pelaporan yang lebih baik untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan dengan investor yang terkait dengan isu lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta dapat mengintegrasikannya dengan kinerja keuangan perusahaan.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan dengan agennya yaitu manajemen yang berperan dalam menjalankan operasional perusahaan. Healy and Palepu (2001) menunjukkan bahwa untuk mengatasi masalah keagenan dapat diatasi dengan melakukan pengungkapan informasi yang relevan oleh manajer, sehingga pemilik perusahaan mampu untuk mengevaluasi apakah pendanaan mereka dikelola dengan baik atau tidak oleh manajemen. Berkaitan dengan hal tersebut, untuk mengatasi masalah keagenan, perusahaan juga harus memiliki *corporate*

governance (CG) yang baik, dimana CG merupakan cara manajemen perusahaan bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham (Claessens 2003). Adapun prinsip dari CG yang berkaitan erat dengan pengungkapan adalah prinsip transparansi. Prinsip ini berhubungan dengan keterbukaan dalam menyampaikan informasi yang disampaikan perusahaan. Sehingga, perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama, serta mengungkapkan dan menyampaikan informasi tersebut kepada seluruh pihak yang berkepentingan.

Terkait dengan hal tersebut, Diamond and Verrecchia (1991) menemukan bahwa pengungkapan dapat mereduksi asimetri informasi yang mengakibatkan penurunan komponen istimewa dari *cost of capital*, seperti mereduksi biaya ekuitas, biaya operasional, serta mereduksi estimasi resiko. Asimetri informasi yang berkurang dikarenakan adanya pengungkapan, berdampak pada penurunan risiko keagenan (*agency risk*) yang dihadapi oleh investor yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor untuk mengurangi *expected return* yang diharapkan pada perusahaan.

2.1. PENGUNGKAPAN MELALUI IR DAN COST OF CAPITAL

Beberapa penelitian, baik teoritis maupun empiris telah meneliti terkait dengan dampak dari pengungkapan dan *cost of capital*. Dari sudut pandang teoritis telah berpendapat bahwa pengungkapan dapat mengurangi asimetri informasi, dan akibatnya dapat mengurangi *cost of equity capital* perusahaan (Diamond and Verrecchia 1991). Namun, suatu hasil empiris sangat bergantung pada tindakan pengungkapan dan *cost of equity capital* (Francis *et al.* 2005; Lopes and de Alencar 2010). Dari perspektif empiris, sebagian besar penelitian telah menguji secara empiris hubungan antara pengungkapan dan *cost of capital* (Francis *et al.* 2005; Lopes and de Alencar 2010; Botosan 1997; Hail 2002; Dhaliwal *et al.* 2011; Richardson and Welker 2001).

Penelitian yang pertama kali menguji secara empiris hubungan antara pengungkapan secara agregat dan *cost of capital* adalah Botosan (1997). Dengan menggunakan 122 *annual report* dari perusahaan yang beroperasi di Amerika, dan hanya menguji industri manufaktur dalam satu periode waktu yaitu tahun 1990, dia mendokumentasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara *cost of equity capital* dan tingkat pengungkapan sukarela. Francis *et al.* (2005) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan pada industri dengan kebutuhan pembiayaan eksternal yang lebih besar

memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang lebih tinggi, dan ketika kebijakan pengungkapan diperluas untuk perusahaan-perusahaan tersebut, menyebabkan penurunan pada *cost of capital* baik *cost of debt* dan *equity*. Sengupta (1998) menemukan bahwa kualitas pengungkapan perusahaan yang tinggi akan memiliki biaya bunga yang lebih rendah ketika menerbitkan utang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan pengungkapan yang jelas dapat mengurangi *cost of debt*. Hail (2002) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara pengungkapan sukarela dan *cost of capital*.

Pada penelitian ini, peneliti menghubungkan antara pengungkapan dan *cost of capital* dalam konteks pengungkapan melalui IR yang masih bersifat *voluntary*. Karena belum terdapatnya bukti empiris yang menguji pengungkapan melalui IR dengan *cost of capital*, maka penelitian ini mendasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang telah menemukan bahwa pengungkapan berhubungan negatif dengan *cost of capital* (Francis *et al.* 2005; Lopes and de Alencar 2010; Botosan 1997; Hail 2002; Dhaliwal *et al.* 2011; Richardson and Welker 2001). Pengungkapan melalui IR diharapkan dapat meningkatkan kualitas pelaporan perusahaan, karena kualitas pelaporan yang lebih baik dapat berdampak pada penurunan *cost of capital* baik *cost of debt* dan *equity*. Berdasarkan pada argumen dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah.

H1. *pengungkapan perusahaan melalui IR berpengaruh negatif terhadap cost of capital.*

2.2. PENGUNGKAPAN KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN MELALUI IR DAN COST OF CAPITAL

Richardson and Welker (2001) menguji hubungan antara dua tipe pengungkapan yaitu pengungkapan sosial dan keuangan terhadap *cost of capital*. Mereka menemukan bahwa pengungkapan keuangan berhubungan negatif dengan *cost of equity capital* untuk perusahaan dengan *analyst following* yang lebih rendah. Dhaliwal, Li, Tsang, and Yang, (2014) juga menemukan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan keuangan, akan memiliki *cost of equity* yang lebih rendah. Chen and Jian (2007) menunjukkan bahwa pengungkapan keuangan dapat mereduksi *cost of debt* perusahaan, sehingga perusahaan yang melakukan pengungkapan dapat menikmati biaya bunga pinjaman yang rendah.

Beberapa penelitian terdahulu juga telah mendokumentasikan hubungan antara pengungkapan informasi non-keuangan terhadap *cost of capital*. Seperti Dhaliwal *et al.* (2011) menemukan bahwa perusahaan dengan *cost of equity capital* yang lebih tinggi pada tahun sebelumnya cenderung untuk melakukan pengungkapan *corporate social responsibility* pada tahun sekarang, dan niat perusahaan untuk melakukan pengungkapan tersebut dapat menurunkan *cost of equity capital*. Selain itu, Boujelbene and Affes (2013) menemukan bahwa *intellectual capital* yang terdiri atas dua komponen pengungkapan yaitu *human, structural and relational capital* berhubungan negatif dengan *cost of equity*. Sehingga, dengan adanya peningkatan atas pengungkapan mengenai *intellectual capital*, maka perusahaan cenderung akan memiliki *cost of equity* yang rendah. Dhaliwal *et al.* (2014) juga menemukan bahwa pengungkapan lingkungan dan sosial dalam bentuk *corporate social responsibility* berhubungan negatif dengan *cost of equity*. Goss and Roberts (2011) menunjukkan hubungan negatif antara pengungkapan dan *cost of debt*, dalam hal ini *corporate social responsibility* yang merupakan salah satu bentuk pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berdampak pada pemberian biaya bunga pinjaman yang rendah oleh kreditur, sehingga dengan biaya bunga yang rendah tersebut menyebabkan *cost of debt* perusahaan rendah.

Pada penelitian ini, peneliti memisahkan dampak dari pengungkapan melalui IR dengan dua cara yaitu pengungkapan keuangan dan non-keuangan. Pengungkapan keuangan yang terdapat pada konsep fundamental dalam IR *framework* terdiri atas *financial* dan *manufactured capital*. Sedangkan, pengungkapan non-keuangan terdiri atas *intellectual, human, social and relationship*, dan *natural*. Berdasarkan pada argumen dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah.

H2a. *Pengungkapan keuangan perusahaan melalui IR berpengaruh negatif terhadap cost of capital.*

H2b. *Pengungkapan non-keuangan perusahaan melalui IR berpengaruh negatif terhadap cost of capital.*

3. METODE PENELITIAN

3.1. SAMPEL DAN DATA PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik di Asia Pasifik. Sampel perusahaan dipilih dengan kriteria perusahaan publik non-keuangan di Asia Pasifik yang tergabung dalam APEC dan telah menerbitkan IR selama tahun 2013-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari IIRC *database* untuk data perusahaan yang mengungkapkan IR dan data untuk komponen *cost of capital* serta data untuk variabel kontrol lainnya diperoleh dari *Bloomberg database* dan *Osiris database*. Selain itu, IR perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diterbitkan per 31 Desember selama tahun 2013-2014.

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel Berdasarkan Negara Asia Pasifik dalam APEC

Keterangan	Negara		Jumlah Sampel
	Asia	Non-Asia	
Perusahaan publik yang terdaftar di database <i>global reporting</i>	1,201	1,032	2,233
Perusahaan keuangan yang terdaftar di database <i>global reporting</i>	(139)	(109)	(248)
Perusahaan yang tidak menerbitkan IR	(1,028)	(888)	(1,916)
Perusahaan yang tidak menerbitkan IR per 31 Desember	(9)	(7)	(16)
Perusahaan tidak memiliki IR lengkap selama periode pengamatan	(10)	(9)	(19)
Perusahaan yang digunakan sebagai sampel akhir	15	19	34
Jumlah Observasi Akhir			68

Berkaitan dengan data perusahaan yang menerbitkan IR, terdapat keterbatasan perolehan sampel penelitian pada database IIRC, maka peneliti menggunakan database *Global Reporting* (selanjutnya GR) untuk memperoleh data terkait dengan perusahaan yang telah mengungkapkan pelaporan tahunan dalam bentuk IR.¹ Berdasarkan pada database IIRC, jumlah perusahaan di Asia Pasifik yang tergabung dalam APEC adalah sebanyak 54 perusahaan dengan rincian 20 perusahaan di negara Asia dan 34 perusahaan di negara non-Asia. Sedangkan untuk data perusahaan yang menerbitkan IR per 31 Desember selama periode pengamatan 2013 dan 2014 adalah sebanyak 8 perusahaan. Sehingga, peneliti melakukan pengecekan serta pemilihan data perusahaan yang menerbitkan IR pada database GR untuk memperoleh sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

¹ Database.globalreporting.org

Sebagaimana tercantum dalam tabel 1, jumlah perusahaan publik non-keuangan yang menerbitkan IR per 31 Desember adalah sebanyak 34 perusahaan.² Sehingga jumlah observasi selama tahun pengamatan adalah 68 observasi.

3.2. DEFINISI DAN PENGUKURAN OPERASIONAL VARIABEL

Cost of debt capital (COD) adalah tingkat bunga yang harus dibayarkan perusahaan atas pinjamannya. Berikut formula untuk menghitung *COD* yang mengacu pada Francis *et al.* (2005) dan Sengupta (1998).

$$COD_t = \frac{rd_t (1 - T_t)}{SD_t - LD_t}$$

Keterangan: COD_t adalah *Cost of debt capital* untuk tahun t ; rd_t adalah biaya bunga untuk tahun t ; T_t adalah tingkat pajak yang dibayarkan untuk tahun t ; SD_t adalah utang jangka pendek untuk tahun t ; dan LD_t adalah utang jangka panjang untuk tahun t .

Cost of equity capital (COE) yang menggunakan pengukuran berdasarkan pada rasio *price-earning growth (PEG)*. Pengukuran dari *COE* ini mencerminkan estimasi dari *implied cost of equity*. Peneliti menggunakan metodologi dari Easton (2004) untuk mengestimasi *ex ante cost of equity capital* karena memiliki persyaratan data yang dapat dipenuhi oleh seluruh sampel dalam penelitian ini, dan hanya memerlukan data harga dan pertumbuhan laba untuk menghitung *cost of equity capital*. Dalam pendekatan ini, *firm-specific ex ante cost of equity capital* didefinisikan sebagai akar kuadrat dari invers rasio *PEG*. Berikut formula untuk menghitung *cost of equity capital* yang mengacu pada Francis *et al.* (2005) dan Lopes and de Alencar (2010).

$$r_{PEG} = \sqrt{\frac{eps_2 - eps_1}{P_0}}$$

Keterangan: r_{PEG} adalah *ex ante cost of equity capital*, di mana *PEG* mengacu pada model *price-earning growth*; eps_1 adalah *earning per share* yang diramalkan untuk tahun $t+1$; eps_2 adalah *earning per share* yang diramalkan untuk tahun $t+2$; dan P_0 adalah harga saham pada tahun t .

² Perusahaan publik non-keuangan pada database GR yang terdaftar pada bursa efek masing-masing negara di Asia Pasifik yang tergabung dalam APEC, yang terdiri atas 11 negara yaitu Hong Kong, Japan, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, Mexico, United States, Canada, Russian, Singapore, dan Indonesia.

Peneliti menggunakan model tersebut karena beberapa literatur sebelumnya menunjukkan bahwa pengukuran *COE* dengan menggunakan rasio *PEG* memiliki validitas konstruk yang lebih tinggi dibandingkan dengan pengukuran *implied cost of capital* lainnya (Botosan and Plumlee 2005; Ohlson and Juettner-nauroth 2005).

Pengungkapan melalui IR diukur dengan menggunakan indeks GRI G4 (*Global Reporting Initiative G4 content index*). GRI G4 dikembangkan sesuai dengan *international IR framework* yang diterbitkan oleh IIRC pada tahun 2013. Berdasarkan pada delapan kandungan informasi dalam kerangka IR, maka analisis konten digunakan untuk mengukur kandungan informasi yang diungkapkan dalam IR, dengan pemberian kode 1 jika ada pengungkapan dan 0 jika tidak ada pengungkapan. Sedangkan pengukuran untuk pengungkapan keuangan dan non-keuangan menggunakan indeks GRI G4 yang telah disesuaikan dengan informasi yang terkandung dalam IR *framework*.³

Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol yang mempengaruhi *cost of capital* sebagai variabel dependen. Adapun variabel kontrol yang digunakan terdiri atas ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *LASSET* sebagai log natural dari total asset, *profitability* diukur dengan menggunakan *ROA* perusahaan, *financial leverage (LEV)* diukur dengan menggunakan rasio utang jangka pendek dan jangka panjang pada total aset, *market-to-book ratio (MBR)*, dan *debt-to-equity ratio (DER)* yang diukur dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas perusahaan.

3.3. METODE ANALISIS DATA

Model penelitian ini terdiri atas empat model yang telah disesuaikan dengan hipotesis penelitian. Pada hipotesis pertama yang bertujuan menguji pengaruh pengungkapan dalam IR dan *cost of capital*, model penelitian yang terbentuk terdiri atas dua model yaitu model untuk pengujian pengungkapan dalam IR terhadap *cost of debt* selanjutnya disebut model 1a dan model untuk pengujian pengungkapan dalam IR terhadap *cost of equity* selanjutnya disebut model 1b. Pada hipotesis 2a dan hipotesis 2b yang menguji pengaruh pengungkapan keuangan dan non-keuangan melalui IR terhadap

³ Total item pengungkapan dalam GRI G4 berjumlah 149 item, sedangkan untuk pengungkapan keuangan terdiri atas 30 item pengungkapan dan pengungkapan non-keuangan terdiri atas 119 item pengungkapan.

cost of capital, model penelitian yang terbentuk terdiri atas dua model yaitu untuk pengujian pengungkapan keuangan dan non-keuangan melalui IR terhadap cost of debt yang selanjutnya disebut model 2a. Serta untuk pengujian pengungkapan keuangan dan non-keuangan dalam IR terhadap cost of equity selanjutnya disebut model 2b. Adapun model persamaannya adalah:

$$CoD_{it} = \alpha + \beta_1 DIR_{it} + \beta_2 LASSET_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots \quad \text{Model 1a}$$

$$CoE_{it} = \alpha + \beta_1 DIR_{it} + \beta_2 LASSET_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_6 DER_{it} + \beta_7 MBR_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots \quad \text{Model 1b}$$

$$CoD_{it} = \alpha + \beta_1 DIRF_{it} + \beta_2 DIRNF_{it} + \beta_3 LASSET_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots \quad \text{Model 2a}$$

$$CoE_{it} = \alpha + \beta_1 DIRF_{it} + \beta_2 DIRNF_{it} + \beta_3 LASSET_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 DER_{it} + \beta_7 MBR_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots \quad \text{Model 2b}$$

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Sebelum analisis regresi tersebut dilakukan, peneliti melakukan pengujian atas asumsi klasik yang merupakan syarat bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Hasil dari uji asumsi klasik pada keseluruhan model dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa keseluruhan model telah memenuhi persyaratan BLUE.

4. HASIL

4.1. STATISTIK DESKRIPTIF

Hasil statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 4.2 berdasarkan pada model persamaan regresi untuk variabel cost of capital yang diukur dengan dua cara yaitu cost of debt dan cost of equity. Pada masing-masing pengukuran memiliki jumlah sampel yang berbeda, dikarenakan adanya data yang outlier, sehingga data outlier tersebut tidak dapat diikutsertakan dalam pengujian hipotesis. Dengan demikian, diperoleh jumlah sampel untuk variabel cost of debt dan cost of equity masing-masing sebanyak 65 dan 63 observasi dengan data outlier masing-masing yang telah dikeluarkan sebanyak 3 dan 5 observasi.

Tabel 2. Statistik Deskriptif: Model Persamaan Regresi *Cost of Debt* dan *Cost of Equity*

Panel A					Panel B				
Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev	Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev
CoD	-0.03	0.34	0.07	0.06	CoE	-0.18	0.48	0.10	0.13
DIR	0.34	0.97	0.65	0.17	DIR	0.36	0.97	0.67	0.16
DIRF	0.50	1.00	0.79	0.12	DIRF	0.57	1.00	0.80	0.11
DIRNF	0.31	0.98	0.61	0.17	DIRNF	0.31	0.98	0.62	0.17
LASSET	1.46	7.93	4.94	1.42	LASSET	1.46	7.93	4.96	1.46
ROA	-0.15	0.17	0.05	0.05	ROA	-0.15	0.17	0.04	0.05
LEV	0.00	0.56	0.30	0.14	LEV	0.00	0.56	0.30	0.14
					MBR	0.09	2.33	0.79	0.57
					DER	0.00	2.46	0.90	0.69
N	65				N	63			

Statistik deskriptif pada panel A untuk variabel *cost of debt* memiliki nilai minimum -0.03 dan nilai maksimum 0.34 dengan nilai rata-rata adalah 0.07. Selanjutnya pada variabel DIR, DIRF, DIRNF serta variabel kontrol lainnya juga memiliki nilai minimum dan maksimum dengan perbedaan yang cukup tinggi. Pada panel B untuk variabel *cost of equity* memiliki nilai minimum -0.18 dan nilai maksimum 0.48 dengan nilai rata-rata 0.10. Sedangkan untuk variabel DIR, DIRF, DIRNF serta variabel kontrol lainnya rata-rata memiliki perbedaan yang cukup tinggi pada masing-masing nilai minimum dan nilai maksimum.

4.2. PENGARUH PENGUNGKAPAN MELALUI IR TERHADAP COST OF CAPITAL

Hasil analisis regresi pada tabel 3 model 1a menunjukkan bahwa pengungkapan melalui IR (DIR_{it}) berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt* (t -stat -2.373; sig 0.05). Temuan ini juga sejalan dengan hasil penelitian Francis *et al.* (2005) yang menemukan bahwa ketika kebijakan pengungkapan diperluas maka dapat menyebabkan penurunan pada *cost of debt* terutama bagi perusahaan yang memiliki kebutuhan pembiayaan eksternal yang besar. Sengupta (1998) juga menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas pengungkapan yang tinggi akan memiliki biaya bunga yang lebih rendah ketika menerbitkan utang, sehingga dengan adanya kebijakan pengungkapan tersebut maka dapat menurunkan *cost of debt*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa temuan penelitian ini mendukung H1 yang diajukan. Pada hasil analisis regresi tersebut, tidak ditemukan pengaruh dari

variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan ($LASSET_{it}$), profitabilitas (ROA_{it}), dan leverage (LEV_{it}) terhadap *cost of debt*.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi: Pengaruh Pengungkapan dalam IR terhadap *Cost of Capital*

Variable	Predicted Sign	Parameter Estimates (t-statistics in parenthesis)			
		Dependent Variable			
		CoD		CoE	
		Model 1a	Model 2a	Model 1b	Model 2b
Intercept	?	0.091	0.138	0.175	0.392
		2.229**	(2.689)	(1.497)	(2.617)**
DIR	-	-0.099		-0.021	
		(-2.373)**		(-0.197)	
DIRF	-		-0.224		-0.467
			(-2.824)***		(-2.193)**
DIRNF	-		0.058		0.185
			(1.115)		(1.354)
LASSET	-	0.005	0.007	-0.008	-0.006
		(1.108)	(1.416)	(-0.632)	(-0.505)
ROA	-	-0.010	0.068	0.077	0.225
		(-0.073)	(0.488)	(0.219)	(0.642)
LEV	+	0.059	0.128	-0.039	0.012
		(1.167)	(2.216)**	(-0.221)	(0.069)
MBR	+			-0.054	-0.061
				(-1.564)	(-1.794)*
DER	+			0.029	0.033
				(0.725)	(0.850)
<i>Adj R</i> ²		0.076	0.106	-0.014	0.051
N		65	65	63	63

*, **, *** masing-masing signifikan pada 0.10, 0.05, dan 0.01

Definisi Variabel:

CoD_{it} = *cost of debt* untuk perusahaan i dalam tahun t , yang diukur biaya bunga untuk tahun t dibagi dengan utang jangka panjang dan utang jangka pendek (Sengupta 1998); CoE_{it} = *cost of equity* untuk perusahaan i dalam tahun t , yang diukur dengan *ex ante cost of equity capital* menggunakan rasio *price-earning growth* (PEG) (Easton 2004); DIR_{it} = pengungkapan melalui IR yang berdasarkan pada indeks pengungkapan pada GRI G4 untuk perusahaan i dalam tahun t , yang diukur dengan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan; $DIRF_{it}$ = pengungkapan informasi keuangan yang berdasarkan pada indeks pengungkapan pada GRI G4 untuk perusahaan i dalam tahun t , yang diukur dengan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan; $DIRNF_{it}$ = pengungkapan informasi non-keuangan yang berdasarkan pada indeks pengungkapan pada GRI G4 untuk perusahaan i dalam tahun t , yang diukur dengan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan; ROA_{it} = *return of asset* dari perusahaan i dalam tahun t ; $LASSET_{it}$ = log natural dari total aset dari perusahaan i dalam tahun t ; LEV_{it} = rasio utang jangka pendek dan jangka panjang pada total aset dari perusahaan i dalam tahun t ; MBR_{it} = *market-to-book ratio* dari perusahaan i dalam tahun t ; DER_{it} = *debt-to-equity ratio* dari perusahaan i dalam tahun t .

Hasil analisis regresi pada tabel 3 model 1b menunjukkan bahwa pengungkapan dalam IR (DIR_{it}) tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* ($t\text{-stat } -0.197; sig > 0.05$). Hasil temuan ini tidak mendukung H1 yang diajukan. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Francis *et al.* (2008) yang menemukan bahwa pengungkapan perusahaan secara sukarela tidak berdampak pada penurunan *cost of equity*. Selanjutnya, Francis *et al.* (2008) menyatakan hasil yang tidak signifikan pada hubungan antara pengungkapan dengan *cost of equity* dapat disebabkan oleh penggunaan pengukuran dari *cost of equity* yang secara langsung sulit untuk ditelusuri jika dihubungkan dengan pengungkapan. Selain itu, Easton, (2004) juga menyatakan walaupun *PEG ratio* memiliki validitas konstruk yang tinggi untuk pengukuran *cost of equity*, tetapi *PEG ratio* dikatakan sebagai konstruk yang valid ketika *forecasts* oleh analis dikategorikan akurat. Sehingga diperlukan analisis lebih lanjut terkait dengan penggunaan pengukuran *cost of equity* yang memiliki pengukuran yang bervariasi. Hasil temuan ini juga mendukung temuan dari Botosan (1997) yang tidak menemukan pengaruh dari pengungkapan dan *cost of equity* untuk perusahaan yang memiliki *analyst following* yang sedikit. Pada hasil analisis regresi tersebut, tidak ditemukan pengaruh dari ukuran perusahaan ($LASSET_{it}$), profitabilitas (ROA_{it}), leverage (LEV_{it}), *market to book ratio* (MBR_{it}), dan *debt to equity ratio* (DER_{it}) terhadap *cost of equity*.

4.3. PENGARUH PENGUNGKAPAN KEUANGAN DAN NON-KEUANGAN TERHADAP COST OF CAPITAL

Hasil analisis regresi pada tabel 3 model 2a menunjukkan bahwa pengungkapan informasi keuangan melalui IR ($DIRF_{it}$) berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt* ($t\text{-stat } -2.824; sig 0.01$). Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Francis *et al.* (2005), Sengupta (1998) dan Chen and Jian (2007) yang menemukan bahwa pengungkapan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasinya secara lebih transparan akan menikmati keuntungan dengan rendahnya biaya bunga pinjaman yang harus dibayar dibandingkan dengan perusahaan yang pengungkapan informasinya kurang transparan. Karena dalam hal ini, perusahaan yang kurang transparan cenderung lebih beresiko daripada perusahaan yang lebih transparan (Chen and Jian 2007). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa temuan penelitian ini konsisten dengan H2a.

Hasil analisis pada model 2a tersebut menunjukkan pengungkapan informasi non-keuangan melalui IR ($DIRNF_{it}$) tidak berpengaruh terhadap *cost of debt* ($t\text{-stat } 1.115; sig > 0.05$). Hasil temuan ini tidak mendukung H2b yang diajukan. Temuan penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan pengungkapan informasi non-keuangan seperti dalam bentuk informasi sosial dan lingkungan berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of debt* (Francis *et al.* 2005; Goss and Roberts 2011; Guidara *et al.* 2014). Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan non-keuangan pada tahun tersebut akan berdampak pada penurunan *cost of debt*, sehingga *cost of debt* yang dimiliki perusahaan cenderung lebih rendah. Tetapi hasil penelitian ini menemukan hasil yang sebaliknya, yaitu pengungkapan non-keuangan tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Pada hasil analisis regresi tersebut, untuk model 2a ditemukan *leverage* (LEV_{it}) berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of debt* ($t\text{-stat } 2.216; sig 0.05$). Dalam hal ini, kreditur juga mempertimbangkan informasi terkait dengan rasio *leverage* dalam mempertimbangkan keputusan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Namun, tidak ditemukan pengaruh dari ukuran perusahaan ($LASSET_{it}$) dan profitabilitas (ROA_{it}) terhadap *cost of debt*.

Hasil analisis regresi pada tabel 3 model 2b menunjukkan bahwa pengungkapan informasi keuangan melalui IR ($DIRF_{it}$) berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity* ($t\text{-stat } -2.193; sig 0.05$). Temuan penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara pengungkapan non-keuangan dan *cost of equity* (Richardson and Welker 2001; Dhaliwal *et al.* 2014; Lopes and de Alencar 2010; Cheng *et al.* 2006; Francis *et al.* 2008). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa temuan penelitian ini mendukung H2a.

Pengungkapan informasi non-keuangan dalam IR ($DIRNF_{it}$) tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* ($t\text{-stat } 1.354; sig > 0.05$). Hasil temuan ini tidak mendukung H2b yang diajukan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan terkait dengan pengaruh dari pengungkapan non-keuangan terhadap *cost of equity* (Boujelbene and Affes 2013; Dhaliwal *et al.* 2014; Dhaliwal *et al.* 2011; Richardson and Welker 2001). Selain itu, untuk variabel kontrol dalam model 2b ini ditemukan bahwa *market to book ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity* ($t\text{-stat } -1.794; sig 0.10$). Hasil dari

penelitian ini memiliki arah yang sebaliknya, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang negatif cenderung memiliki *cost of equity* yang tinggi. Karena, dalam hal ini tidak semua perusahaan mampu menghasilkan *growth opportunities* yang positif. Namun, tidak ditemukan pengaruh dari ukuran perusahaan ($LASSET_{it}$), profitabilitas (ROA_{it}), *leverage* (LEV_{it}) dan *debt to equity ratio* (DER_{it}) terhadap *cost of equity*.

4.4. RINGKASAN HASIL PENELITIAN

Hasil ringkasan pada tabel 4 menunjukkan bahwa model 1a dan model 1b yang merupakan hipotesis satu yang menyatakan pengungkapan perusahaan melalui IR berpengaruh negatif terhadap *cost of capital*, menunjukkan hipotesis terdukung secara parsial. Hal ini dapat dilihat dari dua komponen pengukuran *cost of capital* yang tidak secara keseluruhan konsisten dengan hipotesis yang diajukan. Pada tabel tersebut, pengungkapan melalui IR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of debt* dan tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengungkapan perusahaan melalui IR yang merupakan pelaporan tahunan yang mengintegrasikan kinerja keuangan dan non-keuangan pada awal penerapannya yaitu 2013 dan 2014 hanya mempengaruhi *cost of debt* perusahaan.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Penelitian

Model	Hypothesis	Indep. Variable	Predicted Sign	t-statistics in Parenthesis		Keputusan
				Dependen Variable		
				CoD	CoE	
1a and 1b	H1	DIR	-	-2.373**	-0.197	Terdukung secara Parsial
2a and 2b	H2a	DIRF	-	-2.824***	-2.193**	Terdukung
	H2b	DIRNF	-	1.115	-1.354	Tidak Terdukung

*, **, *** masing-masing signifikan pada 0.10, 0.05, dan 0.01

Sedangkan pada model 2a dan model 2b, peneliti mendokumentasikan terkait dengan hipotesis 2a dan 2b yang menyatakan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan melalui IR berpengaruh negatif terhadap *cost of capital*. Pada tabel tersebut, hasil analisis ini memberikan dukungan pada hipotesis 2a yang diajukan, yaitu pengungkapan keuangan perusahaan melalui IR berpengaruh negatif terhadap *cost of capital*, baik pada komponen *cost of debt* maupun pada *cost of equity*. Sedangkan, hasil analisis ini tidak memberikan dukungan pada hipotesis 2b yang diajukan,

yaitu baik *cost of debt* maupun *cost of equity* tidak dipengaruhi oleh pengungkapan non-keuangan perusahaan melalui IR. Terkait dengan pengungkapan keuangan yang secara statistik terbukti mempengaruhi *cost of debt* dan *cost of equity* didukung oleh pernyataan Gao (2009), yang menyatakan bahwa komponen ekonomi dalam hal ini keuangan merupakan komponen yang paling penting di dalam pengungkapan perusahaan, serta merupakan determinan yang paling penting di dalam penerapan kebijakan-kebijakan pengungkapan. Selain itu, Azam *et al.* (2011) menunjukkan bahwa laporan keuangan memegang peranan dalam mewujudkan suatu pengambilan keputusan ekonomi.

4.5. ANALISIS SENSITIVITAS

Peneliti melakukan analisis sensitivitas untuk variabel *cost of equity* dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, dengan tujuan untuk memperoleh bukti tambahan bahwa hasil penelitian ini memiliki model yang *robust* secara statistik. Pada analisis sensitivitas ini dilakukan pengujian yang sama dengan analisis utama untuk persamaan model 1b dan 2b dengan variabel dependen *cost of equity*, tetapi pada analisis sensitivitas ini menggunakan indikator pengukuran yang berbeda untuk *cost of equity*. Pada analisis utama, pengukuran *cost of equity* menggunakan pendekatan berdasarkan pada rasio *price-earning growth* (PEG) yang mencerminkan estimasi dari *implied cost of equity*. Sedangkan pada analisis ini menggunakan pendekatan tradisional dalam hal ini *capital asset pricing model* (CAPM) (Fama and French 1992), model dividen (Enhardt, 1994; Gitman and Mercurio 1982 dalam Botosan, 1997) dan pendekatan estimasi *cost of equity* lainnya seperti RGMM model yang dikembangkan oleh Ohlson and Juettner-nauroth (2005) dan Ohlson model (Botosan 1997).

Hasil analisis sensitivitas pada tabel 5 secara keseluruhan memiliki hasil yang relatif sama dengan hasil analisis utama pada penelitian ini. Seperti yang terlihat pada panel A model 1b untuk *cost of equity* yang diukur dengan CAPM, tidak ditemukan pengaruh pengungkapan melalui IR terhadap *cost of equity* ($t\text{-stats } -1.537$; $sig > 0.05$). Begitu pula pada model 2b, pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan melalui IR juga tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* ($DIRF_{it}$ $t\text{-stats } -1.300$; $sig > 0.05$; $DIRNF_{it}$ $t\text{-stats } -1.253$; $sig > 0.05$). Pada tabel 5 tersebut juga disajikan nilai $adjR^2$ masing-masing pengukuran *cost of equity*. Dari hasil tersebut, pengukuran dengan model Ohlson pada panel D memiliki nilai $adjR^2$ yang terbesar dibandingkan dengan tiga pengukuran *cost of equity* lainnya,

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi: Pengaruh Pengungkapan dalam IR terhadap *Cost of Equity* (CAPM, Model Dividen, RGMM Model dan Olhson Model)

Variable	Pred. Sign	Parameter Estimates (t-statistics in parenthesis)							
		Panel A		Panel B		Panel C		Panel D	
		CAPM ^a		Dividen Model ^b		RGMM ^c		Olhson Model ^d	
	Model 1b	Model 2b	Model 1b	Model 2b	Model 1b	Model 2b	Model 1b	Model 2b	
Intercept	?	0.039 (2.246)**	0.055 (2.368)**	0.033 (0.296)	0.309 (2.190)**	0.001 (0.506)	0.006 (1.825)	0.142 (0.538)	0.145 (0.412)
DIR	-	-0.025 (-1.537)		0.033 (0.312)		0.000 (0.105)		0.110 (0.463)	
DIRF	-		-0.003 (-1.300)		-0.673 (-3.180)***		-0.010 (-2.195)**		0.069 (0.139)
DIRNF	-		0.072 (1.253)		0.371 (2.773)***		0.005 (1.696)*		0.031 (0.099)
LASSET	-	-0.002 (-1.269)	0.056 (1.964)*	0.014 (1.066)	0.017 (1.416)	0.000 (-0.090)	0.000 (0.068)	0.083 (2.987)***	0.083 (2.932)***
ROA	-	0.061 (1.099)	-0.039 (-1.109)	-0.153 (-0.423)	0.126 (0.362)	0.001 (0.084)	0.005 (0.595)	-1.592 (-2.025)**	-1.633 (-1.991)*
LEV	+	0.049 (1.747)*	-0.005 (-0.242)	-0.096 (-0.526)	-0.031 (-0.181)	-0.001 (-0.302)	0.000 (-0.006)	-0.777 (-1.967)*	-0.787 (-1.937)*
MBR	+	-0.001 (-0.253)	-0.002 (-0.471)	0.087 (2.578)**	0.083 (2.625)	0.000 (-0.615)	0.000 (-0.748)	-0.579 (-7.630)***	-0.577 (-7.407)***
DER	+	0.003 (0.506)	0.003 (0.513)	0.029 (0.718)	0.041 (1.078)	0.001 (1.158)	0.001 (1.361)	-0.024 (-0.269)	-0.026 (-0.285)
Adj R2		0.094	0.094	0.025	0.089	-0.032	0.029	0.614	0.606
n		68	68	68	68	68	68	63	63

*, **, *** masing-masing signifikan pada 0.10, 0.05, dan 0.01

Lanjutan Tabel 5.**Definisi Variabel:**

^a $CAPM_{it}$ = *cost of equity* untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan CAPM; ^b EPR_{it} = *cost of equity* untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan model dividen; ^c $RGMM_{it}$ = *cost of equity* untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan RGMM model; ^d OLM_{it} = *cost of equity* untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan Olhson model; DIR_{it} = pengungkapan melalui IR yang berdasarkan pada indeks pengungkapan pada GRI G4 untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan; $DIRF_{it}$ = pengungkapan informasi keuangan yang berdasarkan pada indeks pengungkapan pada GRI G4 untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan; $DIRNF_{it}$ = pengungkapan informasi non-keuangan yang berdasarkan pada indeks pengungkapan pada GRI G4 untuk perusahaan *i* dalam tahun *t*, yang diukur dengan skor 1 jika diungkapkan dan 0 jika tidak diungkapkan; ROA_{it} = *return of asset* dari perusahaan *i* dalam tahun *t*; $LASSET_{it}$ = log natural dari total aset dari perusahaan *i* dalam tahun *t*; LEV_{it} = rasio utang jangka pendek dan jangka panjang pada total aset dari perusahaan *i* dalam tahun *t*; MBR_{it} = *market-to-book ratio* dari perusahaan *i* dalam tahun *t*; DER_{it} = *debt-to-equity ratio* dari perusahaan *i* dalam tahun *t*.

baik pada model 1b maupun model 2b pada masing-masing pengukuran *cost of equity*. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi pada model Olhson memiliki model yang lebih baik dibandingkan dengan model lainnya. Sedangkan pada analisis utama dan analisis sensitivitas lainnya yaitu CAPM, model dividen, dan RGMM memiliki nilai $adjR^2$ yang relatif lebih kecil. Walaupun demikian, nilai $adjR^2$ yang besar pada model Olhson, secara keseluruhan didominasi oleh variabel kontrol, tetapi variabel independennya seperti DIR, DIRF, dan DIRNF sedikit berkontribusi pada nilai $adjR^2$ yang besar tersebut. Sehingga, hasil analisis utama dalam penelitian ini masih dapat dikatakan robust secara statistik.

5. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris terkait dengan hubungan antara pengungkapan dalam IR dan *cost of capital* baik *cost of debt* maupun *cost of equity*. Beberapa penelitian sebelumnya telah memberikan bukti yang beragam terkait dengan hubungan antara pengungkapan dan *cost of capital* (Diamond and Verrecchia 1991; Francis *et al.* 2005; Hail 2002; Botosan and Plumlee 2005; Dhaliwal *et al.* 2014). Pengungkapan pada penelitian ini berfokus pada pengungkapan perusahaan yang menerapkan IR dan *cost of capital* selama periode tahun 2013 dan 2014. Berdasarkan pada hasil analisis, penelitian ini menemukan bahwa pengungkapan melalui IR hanya berpengaruh pada *cost of debt* perusahaan, dan tidak ditemukan bukti terkait dengan pengaruh pengungkapan dalam IR terhadap *cost of equity*. Sehingga H_1 dalam penelitian ini didukung secara

parsial. Sesuai dengan tujuan kedua dari penelitian ini yang memisahkan pengungkapan dalam IR berdasarkan informasi keuangan dan non-keuangan ditemukan hanya pengungkapan informasi keuangan yang berpengaruh terhadap *cost of capital* baik *cost of debt* maupun *cost of equity* dan tidak ditemukan bukti terkait dengan pengaruh pengungkapan informasi non-keuangan terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*. Sehingga hasil ini memberikan dukungan pada H_{2a}, sedangkan H_{2b} tidak terdukung.

5.2. IMPLIKASI

Terkait dengan hasil tersebut, pengungkapan melalui IR tidak secara penuh dapat mereduksi *cost of capital*. Walaupun hasil dari penelitian sebelumnya menemukan bahwa baik *cost of debt* maupun *cost of equity* dipengaruhi oleh pengungkapan perusahaan. Selain itu, ketika pengungkapan dalam IR dipisah menjadi pengungkapan keuangan dan non-keuangan, hanya pengungkapan keuangan yang memiliki pengaruh terhadap *cost of capital*. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh banyaknya indikator pengungkapan pada informasi non-keuangan yang dapat menjadi salah satu masalah baik bagi perusahaan maupun stakeholder untuk memahami informasi apa yang harus diungkapkan dan dapat mempermudah pemahaman stakeholder atas informasi yang diungkapkan. Hasil penelitian ini juga relatif memiliki hasil yang sama dengan analisis sensitivitas pada penelitian ini. Hal ini kembali mendukung pernyataan Botosan (1997) yang menyatakan bahwa hubungan antara pengungkapan dan *cost of equity* memiliki hasil yang beragam dan tidak dapat ditemukan kesimpulan yang pasti. Oleh karena itu, pengungkapan melalui IR belum tentu menjadi mekanisme pelaporan yang lebih efektif dan lebih baik dalam mengkomunikasikan kinerja perusahaan dengan stakeholder dalam jangka waktu pendek.

5.3. KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil dari penelitian ini. Keterbatasan pertama, terkait dengan penggunaan sampel penelitian yang relatif sangat kecil dan terbatas pada perusahaan yang menerapkan IR selama periode 2013 dan 2014, sehingga nilai *adjR*² yang negatif pada salah satu model pada penelitian ini dapat disebabkan karena jumlah sampel yang relatif kecil. Hal ini dikarenakan penerapan IR yang relatif masih baru dalam format pelaporan

perusahaan, sehingga masih tidak banyak perusahaan yang telah mengadopsi IR sebagai pelaporan tahunannya. Keterbatasan kedua, penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan pada GRI G4 yang telah disesuaikan dengan IR *framework*. Tetapi, pengungkapan pada GRI G4 masih banyak berkaitan dengan *sustainability reporting* dibandingkan dengan IR. Sehingga, tidak terduganya beberapa hipotesis dalam penelitian ini dapat disebabkan karena adanya variasi pada indeks pengungkapan yang berbeda dengan kandungan yang ada pada IR *framework*. Penelitian selanjutnya, dapat meneliti terkait dengan pengungkapan dan *cost of capital* dengan membandingkan perusahaan yang mengungkapkan IR dan *sustainability reporting* dengan *cut off* sebelum dan setelah perusahaan mengadopsi IR. Dengan tujuan, agar dapat diketahui pelaporan perusahaan yang memiliki kualitas informasi yang lebih baik bagi stakeholder. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menguji pengungkapan perusahaan yang mengadopsi IR secara mandatori seperti perusahaan Afrika Selatan yang terdaftar di Bursa Efek Johannesburg hubungannya dengan *cost of capital*.

Referensi

- Adams, S. and Simnett, R., 2011. Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), pp.292–301.
- Azam, Z., Warraich, K.M. and Awan, S.H., 2011. One Report: Bringing Change in Corporate Reporting through integration of Financial and Non-Financial Performance Disclosure. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), pp.50–71.
- Botosan, C.A., 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), pp.323–349.
- Botosan, C.A. and Plumlee, M.A., 2005. Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *Accounting Review*, 80(1), pp.21–53.
- Boujelbene, M.A. and Affes, H., 2013. The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 18(34), pp.45–53.
- Chen, M.Y. and Jian, J.Y., 2007. *The Impact of Information Disclosure and Transparency Rankings System (IDTRs) and Corporate Governance Structure on Interest Cost of Debt*, Taiwan.
- Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G., 2014. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 35, pp.1–23.
- Cheng, C.S.A., Collins, D. and Huang, H.H., 2006. Shareholder rights, financial disclosure and the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 27(2), pp.175–204.
- Cheng, M. et al., 2014. The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 25(1), pp.90–119.
- Claessens, S., 2003. Corporate Governance and development. *Global Corporate Governance Forum*, pp.1–56.
- Cohen, J.R. et al., 2012. Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability. *Accounting Horizons*, 26(1), pp.65–90.

- Dhaliwal, D. *et al.*, 2014. Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), pp.328–355.
- Dhaliwal, D.S. *et al.*, 2011. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), pp.59–100.
- Diamond, D.W. and Verrecchia, R.E., 1991. Disclosure , Liquidity , and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46(4), pp.1325–1359.
- Easton, P.D., 2004. Expected Implied on Equity Capital Estimating of Return. *The Accounting Review*, 79(1), pp.73–95.
- Fama, E. and French, K., 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns.pdf. *The Journal of Finance*, 47(2), pp.427–465.
- Francis, J., Nanda, D. and Olsson, P., 2008. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), pp.53–99.
- Francis, J.R., Khurana, I.K. and Pereira, R., 2005. Disclosure Incentives and Effects on Cost of Capital around the World. *The Accounting Review*, 80(4), pp.1125–1162.
- Gao, Y., 2009. Corporate Social Performance in China: Evidence from Large Companies. 89(1), pp.23–35.
- Goss, A. and Roberts, G.S., 2011. The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans. *Journal of Banking and Finance*, 35(November), pp.1794– 1810.
- Guidara, A., Khlif, H. and Jarboui, A., 2014. Voluntary and timely disclosure and the cost of debt: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 22(2), pp.149–164.
- Hail, L., 2002. The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, 11(4), pp.741–773.
- Healy, P. and Palepu, K., 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp.405–440.
- Lopes, A.B. and de Alencar, R.C., 2010. Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *International Journal of Accounting*, 45(4), pp.443–464.
- Ohlson, J.A. and Juettner-nauroth, B.E., 2005. Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value.pdf. *Review of Accounting Studies*, 10, pp.349–365.
- Richardson, A.J. and Welker, M., 2001. Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7-8), pp.597–616.
- Sengupta, P., 1998. Corporate the Disclosure Cost of Partha Sengupta Quality Debt and. *The Accounting Review*, 73(4), pp.459–474.
- Serafeim, G., 2015. Integrated Reporting and Investor Clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), pp.1–43.

Appendix

PENYESUAIAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI G4 DAN INTEGRATED REPORTING FRAMEWORK

CAPITAL ASPECT OF INTEGRATED REPORTING REVIEW BY KPI		CAPITAL ASPECT OF GLOBAL REPORTING INITIATIVE'S	
Capital Aspect	Indikator	Capital Aspect	Indikator
Natural	<ul style="list-style-type: none"> • CO2 emissions • Energy consumption per energy source • Amount of waste • Environmental accidents 	Natural	<ul style="list-style-type: none"> • Materials • Energy • Water • Biodiversity

	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Recycled waste</i> • <i>Environmental protection investments</i> • <i>Animals purchased for trials</i> 		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Emissions, effluents, and waste</i> • <i>Product and Service</i> • <i>Compliance</i> • <i>Transport</i> • <i>Overall</i> • <i>Supplier Environmental Assessment</i> • <i>Environmental Grievance Mechanisms</i>
<i>Human</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Number of employees</i> • <i>Diversity</i> • <i>Total investment in training</i> • <i>Employees in corporate e-learning</i> • <i>Average age</i> • <i>Average training days per employee</i> • <i>Employee survey results</i> • <i>Injuries per million working hours</i> • <i>Rate of absenteeism</i> • <i>Severance rate</i> • <i>Minimum wage ratio</i> 	<i>Human</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Employee turnover</i> • <i>Labor/management relations</i> • <i>Occupational health and safety</i> • <i>Training and education</i> • <i>Diversity and equal opportunity</i> • <i>Equal Remuneration for Women and Men</i> • <i>Supplier Assessment for Labor Practices</i> • <i>Labor Practices Grievance Mechanisms</i> • <i>Investment</i> • <i>Child Labor</i> • <i>Forced or Compulsory Labor</i> • <i>Security Practices</i> • <i>Assessment</i> • <i>Human Rights Grievance Mechanisms</i>
<i>Social and Relationship</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>“Great place to work” ranking</i> • <i>Number of volunteers</i> • <i>Claims/lawsuits</i> • <i>Involvement in social actions</i> • <i>Involvement in cultural projects</i> • <i>Customer satisfaction index</i> • <i>Provision for social projects</i> • <i>“Social investment” (money spent on philanthropy)</i> 	<i>Social and Relationship</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Community</i> • <i>Anti-Corruption</i> • <i>Anti-competitive behavior</i> • <i>Customer health, safety and privacy</i> • <i>Human rights such as non-discrimination, freedom of association, and indigenous rights</i> • <i>Public Policy</i> • <i>Compliance</i> • <i>Supplier Assessment for Impacts on Society</i> • <i>Grievance Mechanisms for Impacts on Society</i> • <i>Product and Service Labeling</i> • <i>Marketing Communications</i>
<i>Intellectual</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Number of patent applications filed</i> • <i>Money spend on R&D</i> 		

	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Number of tests with new technology</i> • <i>Brand awareness</i> • <i>Others might include:</i> • <i>number of new products developed</i> • <i>Expenditure on organizational change/process development</i> • <i>Expenditure on software development for internal systems</i> • <i>Sales generated by R&D-derived products</i> 		
<i>Financial</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Obtained through financing, such as debt, equity or grants, or generated through operations or investments</i> 	<i>Economi</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Economic performance</i> • <i>Market Presence</i> • <i>Indirect Economic Impacts</i> • <i>Procuremet Practices</i>
<i>Manufactured</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Buildings, equipment</i> • <i>Infrastructure (such as roads, ports, bridges, and waste and water treatment plants)</i> 		