

Analisis Pengaruh *Non Financial Measures Disclosure, Corporate Governance Dan Kualitas Audit Terhadap Performance Melalui Cost Of Equity* Perusahaan

Full paper

Esna Muriana Hutabarat
Universitas Negeri Medan
murianaesna@gmail.com

Chandra Situmeang
Universitas Negeri Medan
chandra@unimed.ac.id

Abstract : *This study aims to determine the effect of non-financial measures of disclosures, corporate governance and the quality of audits of performances through the company's cost of equity, at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange 2014 Performance period is the achievement of the company. The cost of equity is the rate of return expected by investors. This study uses three variables, namely nonfinancial measures disclosure, corporate governance, quality audit. The population of this research is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2014. The source of this research is secondary data obtained by downloading the annual financial statements in www.idx.co.id sites, the stock price data at the site www.yahooofinance.com, and the SBI interest rate of sites www.bi.go.id the methods used to analyze the data is statistical path analysis. The result showed that the analysis of the influence of non-financial measures of disclosure, corporate governance, and audit quality is not partial effect on the performance and cost of equity of the company. Meaning broad Disclosure NFM, increase the portion of independent commissioner, and the increase of audit quality has not been able to convince the investors about the prospect the company. Conviction about the company prospect is the important thing to reduce cost of equity and the decreasing of cost of equity will increase the company performance.*

Keywords : *non financial measures disclosure, corporate governance, Performance, cost of equity*

1 Pendahuluan

Pada era globalisasi yang ditandai dengan persaingan terbuka dalam suatu pasar bebas, suatu entitas bisnis dituntut untuk mampu memenangkan persaingan dengan entitas bisnis lainnya. Manajemen perusahaan dituntut untuk merancang dan mengimplementasikan suatu strategi yang tepat untuk dapat mempertahankan eksistensi bisnisnya seperti melakukan perluasan usaha (ekspansi) dengan meningkatkan kapasitas pabrik, mengembangkan variasi produk atau memperluas pasar. Pengembangan usaha bukan sesuatu yang mudah karena disamping menanggung risiko tertentu, perluasan usaha juga membutuhkan tambahan modal yang jumlahnya tergantung skala perluasan yang

dilakukan. Fokus utama pertimbangan dalam memperoleh dana untuk pengembangan usaha adalah biaya dana (*cost of capital*) yang ditanggung dari berbagai alternatif perolehan dana seperti meminjam dari perbankan, menerbitkan obligasi, menjual saham di pasar modal, dan berbagai sumber lainnya. Salah satu alternatif pembiayaan yang secara umum disepakati menanggung biaya modal yang paling kecil adalah memilih langkah menjadi perusahaan publik (*go public*) dengan menjual saham di bursa.

Konsep dasar proses *Initial Public Offering (IPO)* adalah perusahaan ingin memperoleh tambahan dana dengan menjual suatu porsi kepemilikan tertentu dengan menjanjikan kepastian *future income* bagi investor. Perusahaan yang mampu meyakinkan investor tentang kondisi perusahaan yang akan datang akan membuat investor yakin untuk membeli saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat keyakinan dari investor maka akan semakin kecil premi resiko yang dipersyaratkan investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini sangat terkait dengan resiko yang terkandung dalam ketidakpastian bisnis, maka semakin komprehensif gambaran informasi yang disajikan oleh perusahaan akan menurunkan ketidakpastian. Hal ini tidak hanya terjadi pada proses IPO namun juga pada perdagangan di pasar sekunder.

Premi resiko yang dipersyaratkan investor sesungguhnya ditanggung oleh perusahaan. Premi resiko itu pada hakekatnya akan direpresentasikan menjadi biaya modal yang ditanggung perusahaan. Secara logis dapat dikatakan bahwa semakin tinggi ketidakpastian yang mengakibatkan premi resiko menjadi semakin besar maka biaya modal yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi. Tingginya biaya modal tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan dimana semakin tinggi biaya modal akan mengakibatkan turunnya kinerja keuangan perusahaan dan kinerja saham perusahaan tersebut. Berdasarkan hal tersebut maka keyakinan investor yang dibentuk dari berbagai factor menjadi suatu factor yang sangat menentukan besaran biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga menjadi penting untuk menciptakan keyakinan investor tersebut.

Sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk membangun keyakinan atas suatu saham dapat berasal dari berbagai sumber namun demikian laporan keuangan masih dipandang sebagai salah satu sumber utama. Laporan keuangan dapat menjadi sumber informasi tentang kinerja perusahaan di masa lampau. Pada umumnya pengukuran kinerja menitikberatkan pada sisi finansial atau keuangan saja. Perusahaan dengan pencapaian kinerja keuangan dan prospek keuangan

masa depan yang tinggi dipersepsikan sebagai perusahaan yang berhasil. Namun demikian terdapat tren dimana pengukuran tentang prospek masa depan perusahaan tidak semata dititikberatkan pada aspek keuangan namun juga tetapi juga non-keuangan. Indikator keuangan secara individual kemungkinan tidak akan dapat memberikan gambaran komprehensif. Hal tersebut justru kemungkinan dapat menghasilkan kesimpulan yang tidak tepat. Hal ini mendorong perlunya pengungkapan yang komprehensif meliputi aspek keuangan dan non-keuangan untuk meningkatkan kepastian pengukuran kinerja masa depan.

Tingkat *disclosure* dipandang investor sebagai salah satu penentu ketidakpastian. Apabila investor menilai suatu perusahaan memiliki ketidakpastian yang tinggi maka investor akan menetapkan minimum return yang tinggi yang akan menyebabkan tingginya biaya ekuitas (*Cost of Equity*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Clarkson et al. 1996:69,79). Dalam teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Masalah keagenan dapat disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan adanya asimetri informasi. Untuk dapat mengatasi hal tersebut, manajemen sebagai pengelola perusahaan diharapkan dapat lebih transparan dalam mengungkapkan informasi keuangan perusahaannya sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan (stakeholders) termasuk pemilik dan calon pemilik perusahaan. Asimetri informasi tersebut secara teoritis sangat dapat diminimalisir dengan pengungkapan yang memadai yang menyajikan informasi yang relevan dan dapat dipercaya.

Selain dengan pengungkapan, masih melalui teori keagenan, asimetri informasi yang menyebabkan konflik dan risiko agensi tersebut dapat diminimalkan dengan implementasi *corporate governance* yang baik. Tata kelola perusahaan akan mengatur dengan lebih baik peran dan batasan wewenang antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan stakeholder internal dan eksternal lainnya dalam suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (FCGI, 2001). Tata kelola yang baik tersebut akan mengurangi ketidakpastian yang berujung pada resiko bisnis. Signifikansi tata kelola ini membuat ikatan profesi juga memberikan perhatian yang besar dengan

memberikan berbagai standar yang harus diikuti untuk menjamin terlaksananya pengelolaan perusahaan yang baik.

Aspek lain yang dapat menurunkan ketidakpastian yang diakibatkan asimetri informasi adalah proses audit yang dilaksanakan oleh auditor eksternal. Proses audit laporan keuangan meningkatkan jaminan bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan dapat lebih dipercaya karena telah diperiksa oleh pihak ketiga yang kompeten dan independen. Auditor memberikan jaminan bagi laporan keuangan yang mendapat opini Wajar Dengan pengecualian (WDP) bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji material. Audit menjalankan peran penting dalam meminimalisasi asimetri informasi antara perusahaan dan investor dengan memungkinkan pihak ketiga untuk melakukan verifikasi validitas laporan keuangan, agar investor yakin terhadap keandalan laporan keuangan yang disediakan oleh perusahaan. Menurut Peecher et al (2007), audit dengan kualitas yang lebih tinggi akan meningkatkan akurasi informasi dan membuat peluang bagi pengguna dan investor untuk menganalisis kinerja perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dalam rangka menurunkan biaya modal yang diakibatkan ketidakpastian, perusahaan perlu untuk mengurangi asimetri informasi. Hal tersebut dapat dilakukan dengan berbagai cara, namun setidaknya penulis menduga beberapa hal yang secara logis akan mengurangi asimetri informasi tersebut seperti memperluas pengungkapan hingga pengungkapan non-keuangan, mengimplementasikan tata kelola yang baik, dan meningkatkan keandalan laporan keuangan dengan mendorong proses audit laporan keuangan yang baik. Fokus ini sesungguhnya telah menarik minat peneliti sebelumnya seperti Wondabio (2007) yang meneliti tentang *performance* dan *cost of equity* yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *non-financial measures*, *corporate governance* dan Kualitas audit terhadap *Performance* dan *cost of equity*. Diantara banyak penelitian yang sejenis, Juniarti dan Frency Yunita (2003) juga menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan tingkat *disclosure* terhadap *Cost of Equity*. Hajiha dan Sobhani (2012) membuktikan pengaruh kualitas audit terhadap *cost of equity capital*. Berbagai penelitian yang telah pernah dikembangkan tersebut memberikan tanda bahwa hal ini menjadi suatu focus yang perlu untuk dielaborasi lebih mendalam terutama untuk aspek non-finansial disclosure yang masih dibahas secara terbatas.

Walaupun penelitian ini dikembangkan dengan cara yang relative berbeda seperti dari cara pengukuran dan model konseptual yang ditawarkan, namun penelitian yang telah dilakukan oleh Wondabio (2007) relatif memberikan sumbangsih yang cukup besar dalam pembangunan kerangka penelitian. Penelitian yang dilakukan Wondabio (2007) melihat penilaian value relevance bagi investor dan pengaruhnya terhadap *cost of equity*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *non financial measures disclosures* terhadap *performance* melalui *cost of equity*. Penelitian untuk dikembangkan untuk menjawab beberapa pertanyaan berikut ; (1) Apakah non-financial measures disclosure berpengaruh terhadap *performance* melalui *cost of equity* perusahaan? (2) Apakah good corporate governance berpengaruh terhadap *performance* melalui *cost of equity* perusahaan? (3) Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap *performance* melalui *cost of equity* perusahaan?

2 Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Signalling theory merupakan teori yang menekankan kepada proses pembentukan opini setelah menerima informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Informasi tersebut bukan hanya menyampaikan substansi internal perusahaan namun juga dapat membentuk persepsi investor atas keadaan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi tersebut dapat mengurangi resiko ketidakpastian dalam membuat keputusan investasi.

Menurut Hartono (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi yang relevan, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi

investor, maka investor akan meningkatkan permintaan saham yang dimaksud. Menurut Sharpe (1997: 211) dan Ivana (2005:16), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal terkait prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan meningkatkan volume perdagangan saham. Artinya, reaksi pasar tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-keuangan. Laporan tahunan memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko untuk berbagai tujuan seperti diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*) merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principal* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith, 1984:7). *Agency theory* menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor.

2.1 Non Financial Measures disclosure dengan Performance dan Cost of Equity Perusahaan

Sebagai wujud pertanggungjawaban kinerja, manajemen melakukan pengungkapan yang merupakan salah satu alat penting untuk mengatasi masalah keagenan antara manajemen dan pemilik karena dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi. Perusahaan mengungkapkan melalui laporan tahunan yang telah diatur oleh Bapepam baik pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) sebagai tambahan pengungkapan minimum yang telah ditetapkan. Pengungkapan merupakan upaya dalam meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap investor. Setiap perusahaan yang menawarkan sahamnya melalui pasar modal wajib mengungkapkan seluruh informasi keuangan usahanya. Diluar pengungkapan informasi keuangan, ada baiknya manajemen juga mengungkapkan informasi-informasi non keuangan. Dengan mengurangi tingkat asimetri informasi maka laporan keuangan lebih transparan dan menyebabkan estimasi risiko oleh investor rendah karena tidak ada informasi yang disembunyikan, maka tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga rendah, sehingga mengurangi biaya modal (Clarkson et al. 1996:69,79). Dengan berkurangnya biaya modal maka kinerja perusahaan juga akan meningkat.

H1. *Non Financial Measures disclosure berpengaruh signifikan terhadap Performance Perusahaan melalui Cost of Equity Perusahaan*

2.2 Good Corporate Governance dengan Performance dan Cost of Equity Perusahaan

Implementasi GCG mengandung arti bahwa perusahaan dikelola dengan baik sesuai dengan prosedur yang umum berlaku. Salah satu indikator pengelolaan yang baik tersebut adalah tersedianya satu struktur yang baik dalam menjalankan perusahaan. Setiap organ perusahaan harus dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Salah satu organ yang memiliki peranan yang penting adalah dewan komisaris, yang terdiri dari komisaris yang berasal dari internal perusahaan maupun komisaris independen. Secara khusus, komisaris independen diharapkan dapat mendorong tata kelola perusahaan dapat berjalan dengan baik serta mendorong tindakan manajemen yang lebih profesional. Komisaris independen diharapkan akan memperkecil masalah keagenan dengan menjalankan fungsi supervisi.

Keberadaan komisaris independen dimaksudkan agar mekanisme pengawasan dapat berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

Menurut Wedari 2004 perusahaan yang melakukan kecurangan mempunyai jumlah komisaris independen yang rendah. Komisaris menjaga agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan dan tujuan perusahaan dapat tercapai dengan mendorong diterapkannya praktek tata kelola yang baik. Hal ini berkaitan dengan prinsip akuntabilitas dan keadilan karena dalam *good corporate governance* laporan tahunan yang dihasilkan harus bersifat netral terhadap semua pemangku kepentingan. Akuntabilitas dan keadilan merupakan prasyarat dalam mencapai kinerja yang berkesinambungan. Boediono (2005) menyatakan bahwa komposisi dewan komisaris dapat menjadi suatu mekanisme yang menentukan tindakan manajemen laba. Komposisi dewan komisaris yang terdiri dari anggota yang berasal dari luar perusahaan mempunyai kecenderungan untuk mengurangi manajemen laba dengan meningkatkan efektivitas pengawasan dewan terhadap manajemen dalam pembuatan laporan keuangan. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chtourou et al. (2001), Midiastuty dan Machfoedz (2003), Xie et al. (2003), dan Cornett et al. (2006). Namun, menurut Ujiyantho dan Pramuka (2007), komposisi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *earnings management*. Hal ini dapat dijelaskan oleh Boediono (2005) bahwa penempatan atau penambahan anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya untuk memenuhi peraturan yang dibuat oleh BEI saja, bukan untuk meningkatkan mekanisme *corporate governance*. Pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat atau bahkan turun.

Ashbaugh et al. (2004) meneliti pengaruh antara komposisi dewan independen terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa komposisi dewan independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*, dimana semakin banyak jumlah dewan yang berasal dari luar, fungsi pengawasan yang mereka lakukan akan semakin efektif sehingga dapat meminimalkan tindakan *earnings management*. Jika tindakan *earnings management* berkurang, maka risiko agensi juga akan berkurang dan *cost of equity capital* menjadi rendah. Sunarto (2003) juga menyatakan apabila *good corporate governance* tercapai maka kinerja saham perusahaan akan semakin meningkat. Penerapan *good corporate governance* membawa manfaat besar bagi perusahaan salah satunya mengurangi *Cost of Equity* sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

H2 = *Good Corporate Governance berpengaruh signifikan terhadap Performance Perusahaan melalui Cost of Equity Perusahaan*

2.3 *Kualitas Audit dengan Performance dan Cost of Equity Perusahaan*

Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan pihak lainnya sekaligus menjadi sejenis pengesahan terhadap laporan keuangan (Meutia dalam Praditia, 2010). Kantor akuntan publik yang lebih besar diasumsikan menghasilkan kualitas audit yang lebih baik. Penggunaan auditor yang berkualitas tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke masyarakat. Dengan demikian calon investor mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kualitas audit dinilai menurunkan *cost of equity capital* karena dapat meningkatkan likuiditas pasar seperti meningkatnya volume perdagangan saham dan dengan meningkatnya volume perdagangan saham maka hal tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan dengan baik juga.

H3 = *Kualitas Audit berpengaruh signifikan terhadap Performance Perusahaan melalui Cost of Equity Perusahaan*

3 Metode Penelitian

3.1 *Populasi Sampel, dan Sumber Data*

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 143 perusahaan. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur secara normal harus memiliki dan menjalankan seluruh hal-hal umum yang terdapat dalam pengelolaan perusahaan. Periode yang diteliti adalah tahun 2014. Pemilihan dan pengumpulan sampel yang diperlukan dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*, dimana penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada tujuan penelitian.

Tabel 1
Penentuan Sampel

Uraian Penentuan Sampel	Jumlah
Jumlah Populasi	143
Dikurang Perusahaan yang Delisting pada tahun 2014	-
Dikurang Perusahaan yang melakukan penggabungan usaha pada tahun 2014	6
Dikurang Perusahaan yang mengalami perubahan kegiatan usaha pada tahun 2014	-
Dikurang perusahaan yang tidak memiliki data yang dibutuhkan	22
Jumlah Sampel	115

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan tahun 2014, harga saham pada tahun 2012 – 2014, dan suku bunga SBI. Sumber data diperoleh dari situs <http://www.idx.co.id>, <http://www.yahoofinance.com> dan <http://bi.co.id>.

3.2 Metode Analisis Data

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu data yang dilihat dari variabel dependen dan variabel independen. Alat analisis yang digunakan adalah nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan model statistik Regresi Linear Berganda dengan pemodel analisis Jalur. Dikarenakan model statistik regresi linear berganda maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik dari data penelitian yang meliputi yaitu: Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heterokedastisitas.

Uji koefisien jalur digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel eksogen (penyebab) secara parsial dengan variabel endogen (akibat). Uji ini dilakukan dengan membandingkan thitung dengan ttabel dengan ketentuan sebagai berikut: H_0 diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $< 5\%$. H_0 ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $> 5\%$.

3.3 Operasionalisasi Variabel

Secara umum terdapat dua macam model penilaian untuk mengukur *creation of shareholder value*, yaitu *accounting model* dan *market model (discounted cash flow model)*. Penilaian kinerja akuntansi (*accounting model*) merupakan alat ukur kinerja yang memfokuskan angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ROA sebagai proxy kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja pasar dari sudut pandang investor pada penelitian ini dinilai dengan menggunakan *price to book value (PBV)*. PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham. Perhitungan COE dalam penelitian ini menggunakan model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Rumus CAPM (Hartono, 2003) adalah:

$$E(R) = R_f + \beta(R_M - R_f)$$

Di mana:

R_f	=	return asset bebas risiko untuk periode t
β	=	beta saham i untuk periode t
R_M	=	return pada portofolio pasar untuk periode t

Rf adalah *risk free rate* yang diproxy dengan tingkat bunga SBI 1 bulan, pada bulan Desember 2014. *flu* adalah risiko yang tidak sistematis untuk saham *i* yang diproxy dengan menggunakan beta dihitung berdasarkan harga saham *time series* dan *RM* adalah *return* pada portofolio pasar selama tahun. *Balanced scorecard/BSC* (Kaplan & Norton 2000), terdiri atas empat perspektif pengukuran yaitu perspektif finansial (*financial*), pelanggan (*customer*), bisnis internal (*internal business*), pembelajaran dan pertumbuhan (*learning & growth*). Indeks pengungkapan NFM yang digunakan dalam penelitian ini, dikembangkan dari perspektif *non finansial* pada kerangka BSC, pengungkapan menurut PSAK dan peraturan Bapepam. Selanjutnya nilai tingkat pengungkapan NFM setiap perusahaan adalah prosentase item pengungkapan perusahaan tersebut atas seluruh item yang ada. Pengukuran untuk *Good Corporate Governance* digunakan skala nominal yang merupakan prosentase komisaris independen. Pengukuran untuk Kualitas Audit digunakan skala nominal dengan peringkat oleh Nasirwan (2012) yang berpedoman pada jurnal Carter-Manaster (1990) dengan sepuluh peringkat (9-0).

4 Hasil dan Pembahasan

Setelah melaksanakan proses pengumpulan data, tabulasi, hingga pengolahan data, maka diperoleh hasil-hasil yang akan dijelaskan berikut ini.

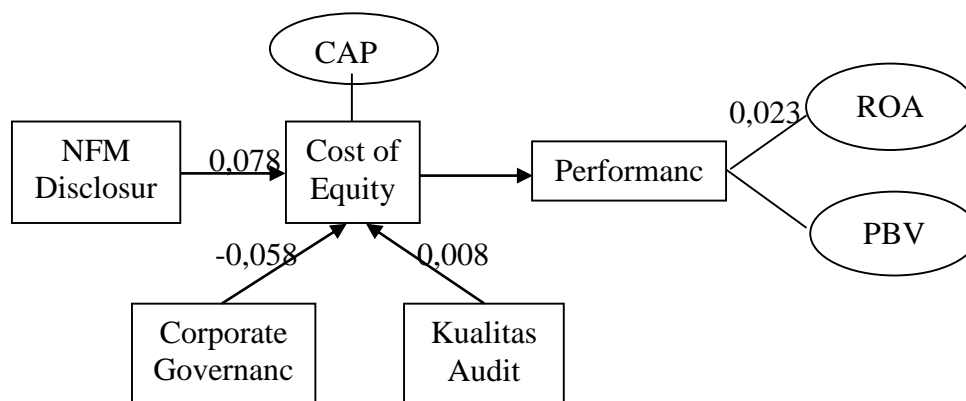
4.1 Hasil

Tahapan pertama dilakukan dengan pengujian asumsi klasik dan normalitas data. Pengujian tersebut dapat dipenuhi sehingga analisis dengan regresi dapat dilanjutkan. Data pada awalnya memang tidak berdistribusi normal namun setelah membuang beberapa data outlier data yang digunakan dalam penelitian ini dapat memenuhi asumsi normalitas. Analisis regresi dengan metode analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan persamaan struktural sebagai berikut :

$$\text{COE} = \text{PY}_1\text{NFMD} + \text{PY}_1\text{GCG} + \text{PY}_1\text{KA} + e_1 \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{Performance} &= \text{PY}_2\text{Y}_1 + e_2 & (2) \\ &= \text{PY}_2\text{Y}_1 + e_2 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil analisis regresi telah dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut seperti yang ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar 1.
Hasil Analisis Diagram Jalur

Tabel 4.13
Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak Langsung			
NFMD → COE → ROA	$PY_1X_1.PY_2Y_1$	$(0,078) \times (0,023)$	0.00179
GCG → COE → ROA	$PY_1X_2.PY_2Y_1$	$(-0,058) \times (0,023)$	-0.00133
KA → COE → ROA	$PY_1X_3.PY_2Y_1$	$(0,008) \times (0,023)$	0.00018
NFMD → COE → PBV	$PY_1X_1.PY_2Y_1$	$(0,078) \times (-0,011)$	-0.00086
GCG → COE → PBV	$PY_1X_1.PY_2Y_1$	$(-0,058) \times (-0,011)$	0.00064
KA → COE → PBV	$PY_1X_1.PY_2Y_1$	$(0,008) \times (-0,011)$	-0.00009

4.2 Pembahasan

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tingkat pengungkapan NFM terhadap kinerja melalui COE yang diproxy dengan ROA hanya 0.00179 dan kinerja yang diproxy dengan PBV hanya -0.00086 memperoleh bukti bahwa H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan NFM tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja yang diproxy dengan ROA dan PBV melalui COE. Berdasarkan *Agency Theory* semakin tinggi tingkat pengungkapan perusahaan maka akan mengurangi tingkat asimetri informasi. Dengan mengurangi tingkat asimetri informasi maka laporan keuangan lebih transparan dan menyebabkan estimasi risiko oleh investor rendah karena tidak ada informasi yang disembunyikan, maka tingkat pengembalian yang diminta oleh investor juga rendah, sehingga mengurangi biaya modal (Clarkson et al. 1996:69,79). Dengan berkurangnya biaya modal maka kinerja perusahaan juga akan meningkat. Namun penelitian ini menunjukkan hubungan negatif antara NFMD dengan PBV meskipun tidak signifikan hal ini disebabkan oleh hal yang diungkapkan perusahaan bukan hanya peluang – peluang perusahaan tetapi juga resiko – resiko yang ada dalam perusahaan sehingga menyebabkan turunnya respon pasar meskipun tidak signifikan.

Pengujian terhadap pengaruh komisaris independen terhadap kinerja yang diproxy dengan ROA hanya -0.00133 dan kinerja yang diproxy dengan PBV hanya 0.00064 memperoleh bukti bahwa H₂ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya komposisi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja yang diproxy dengan ROA dan PBV melalui COE. Salah satu penyebab kondisi ini adalah penempatan atau penambahan anggota dewan dari luar perusahaan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal/memenuhi regulasi, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/*founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat bahkan bisa menurun. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survei Asian Development Bank bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen dan fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawabnya menjadi tidak efektif (Boediono, 2005)

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh Kualitas Audit terhadap kinerja yang diproxy dengan ROA hanya 0.00018 dan kinerja yang diproxy dengan PBV -0.00009 memperoleh bukti bahwa H₃ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Kualitas Audit tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja yang diproxy dengan ROA dan PBV melalui COE, hal itu disebabkan oleh data yang digunakan dalam penelitian ini cenderung homogen. penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Wondabio (2007) bahwa semakin tinggi tingkat kualitas audit maka semakin tinggi juga kinerja perusahaan tersebut baik dari sisi finansial maupun pasar.

5 Kesimpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Pelaksanaan penelitian ini telah memberikan berbagai kesimpulan dan implikasi yang dapat diperoleh namun juga memiliki beberapa keterbatasan seperti yang diuraikan berikut ini.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah disampaikan pada bagian sebelumnya, maka penelitian ini menyimpulkan beberapa hal berikut :

1. Luas pengungkapan *Non-Finansial Measures (NFM)* yang diukur dengan indeks ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)*

dan *Price Book Value (PBV)* melalui biaya modal yang diukur dengan *Cost Of Equity (COE)*, artinya luas pengungkapan NFM tidak membantu investor untuk mengestimasi resiko yang timbul dari ketidakpastian prospek perusahaan. Ketidakmampuan mengukur resiko tersebut membuat pengungkapan tersebut tidak menjadi factor yang menentukan besaran biaya modal. Sebagai akibat tidak dipengaruhinya biaya modal, maka kinerja perusahaan baik kinerja keuangan maupun kinerja pasar tidak dipengaruhi oleh pengungkapan tersebut.

2. *Corporate Governance* yang diukur dengan komisariss independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan biaya modal perusahaan. Hal ini berarti komposisi komisariss independen belum menjadi pembeda yang dapat menurunkan biaya modal perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Komisariss independen tidak dapat meningkatkan kepastian prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga tidak mampu menurunkan biaya modal perusahaan. Hal ini juga berarti bahwa kinerja keuangan dan kinerja pasar tidak dapat dipengaruhi oleh keberadaan komisariss independen.
3. Kualitas Audit yang diukur dengan pemeringkatan tidak berpengaruh signifikan terhadap penurunan biaya modal dan peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini berarti kualitas audit yang dilaksanakan tidak menjadi pembeda. Kemungkinan hal ini disebabkan karena kualitas audi relatif homogeny sebagai akibat dari penggunaan standar yang sama.

5.2 *Implikasi*

Berdasarkan pelaksanaan penelitian dan pembahasan yang dilakukan, implikasi penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan perlu untuk meningkatkan luasan pengungkapan informasi non-keuangan untuk berbagai aspek-aspek lain yang selama ini belum menjadi fokus perhatian. Organisasi profesi dan juga praktisi akuntansi perlu terus mencari terobosan untuk menambah jenis-jenis pengungkapan yang perlu diwajibkan oleh perusahaan. Investor diduga menghendaki informasi yang lebih detail dan komprehensif sebagai rasionalisasi bagi mereka untuk mengestimasi resiko dengan tepat.
2. Peran komisariss independen perlu untuk dioptimalisasi dengan berbagai cara misalnya dengan memilih komisariss independen yang memiliki latar belakang professional yang sesuai dengan tugas pengawasan perusahaan.

3. Kualitas audit tidak menjadi pembeda kemungkinan besar diakibatkan homogenitas kualitas audit tersebut. Untuk dapat meningkatkan kualitas audit, kantor akuntan public perlu mencari terobosan dalam batas standar yang diterapkan agar mampu meningkatkan kualitas laporan keuangan yang diaudit. Salah satu yang dapat digunakan adalah dengan mendorong optimalisasi laporan yang terkandung di dalam catatan atas laporan keuangan.

5.3 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diberikan catatan agar kesimpulan dan implikasi yang disampaikan diatas dapat dipahami secara terintegrasi. Batasan yang ditemukan adalah :

1. Indeks pengungkapan yang digunakan relative kecil yaitu sebanyak 46 item, hal ini dapat diperluas untuk mendapat gambaran yang lebih baik.
2. Proxy pengukur Good Corporate Governance hanya menggunakan porsi komisaris independen. Ukuran ini relatif kurang valid. Alternatif pengukur lain yang dapat digunakan adalah item pengukur tata kelola perusahaan yang telah dikembangkan oleh berbagai organisasi profesional.

Reference (TNR 11, Bold)

- Amstrong, Mischael, 1999. Manajemen Sumber Daya Manusia. Terjemahan Sofyan dan Haryanto. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Asbaugh, Hollis, Daniel W. Collins, and Ryan LaFond. 2004. Corporate Governance and Cost of Equity Capital. <http://papers.ssrn.com/>
- As'ad, M, 2003, Psikologi Industri: Seri Sumber Daya Manusia, Yogyakarta: Liberty.
- Beasley, Mark S., 1996. An Empirical Analysis of the Relation Between The Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review* Vol. 71, No. 4, October:443-465
- Boediono, Gideon. S.B. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII, Solo
- Chtourou S. Marrakchi, Jean Bedard, and Lucie Courteau. 2001. Corporate Governance and Earning Management. Working Paper. <http://papers.ssrn.com>.
- Cornett M.M., J. Marcuss, Saunderis and Tehranian H. 2006. Earning Management, Corporate Governance, and True Financial Performance. <http://papers.ssrn.com>.
- Clarkson, P., Guedes, J. And Thompson, R. (1996), "On The Diversification, Observability, and Measurement of Estimation Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31 (1), hal. 69-84.
- Christianti, Feni. 2007. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ. Skripsi.
- Davidson, R.A, dan D. Neu. 1993. "A Note on The Association between Audit Firm Size and Audit Quality". *Contemporary Accounting Research* . 9 (Spring) p. 479-488
- DeAngelo, Linda. E. (1981). Auditor Size and Auditor Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3,00.183-189

- Denis, D., McConnell. 2003. International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38: 1-36
- Eisenhardt, K. "Agency Theory." An Assessment and Review." *Academy of Management Review*, Volume 14, Number 1, January 1989, pp. 57-74.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. Edisi ke-2. Jakarta.
- Ghozali, imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hajiha, Zohreh dan Neda Sobhani, 2012. "Audit Quality and Cost of Equity Capital : Evidence of Iran", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 94, hal. 159-171.
- Hartono. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPF Yogyakarta
- Helfert, Erich A., (1996), *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis Untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Ilyas. 2001. Teori, Penilaian dan Penelitian Kinerja. Cetakan Kedua. Jakarta: Pusat Kajian Ekonomi Kesehatan FKM-UI.
- Jensen, Michael & Clifford Smith (1985), "Stockholder, Manager and Credit Interests: Applications of Agency Theory," in Altman and Subra
- Jensen, M., C. dan Meckling, W., H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 pp. 305-360.
- Juniarti, and Frency Yunita. "Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas." *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 5, no.2 (November 2003): 150-168.
- Kaplan R.S. dan Norton D.P., (2000), *Balanced Scorecard Menerapkan Strategi Aksi*, Erlangga, Jakarta.
- Keown, Arthur J., Jhon D. Martin. 2002. *Financial Management, Principles and Application*. 9th edition. New Jersey: Prentice-Hall
- Kirana, Pangestika Ayu Aji . 2013. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Cost Of Equity Capital. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Lang, Mark and Russell Lundholm. 1996, *Corporate Disclosure Policy and Analyst behavior*, *The Accounting Review*, October, Vol. 71, No. 4, 467-492.
- Mangkunegara, Anwar Prabu . 2002. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Remaja Rosdakarya. Bandung
- Mardiyah, Aida Ainul . 2002. Pengaruh Informasi Asimetri dan disclosure terhadap cost of capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 3 No. 2 p 229-256
- Mathis, R.L. & J.H. Jackson. 2006. *Human Resource Management: Manajemen Sumber Daya Manusia*. Terjemahan Dian Angelia. Jakarta: Salemba Empat.
- Midiastuty, Pratana P., dan Masfud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI, Surabaya.
- Mulyadi. 2010. *Auditing*. Edisi keenam buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Nurlaila, 2010. *Manajemen Sumber Daya Manusia I*. Penerbit LepKhair.
- Nugrahani, Tri Siwi dan Nugroho, Fajar Agus. 2010. Pengaruh Komisaris Independen dan Pengungkapan Sukarela terhadap Kinerja Perusahaan. Universitas PGRI Yogyakarta.
- Peecher, M.E., Schwartz, R. & Solomon, I., 2007. It ' s all about audit quality : Perspectives on strategic-systems auditing q. *Accounting, Organizations and Society*, 32, pp.463-485.
- Permana. K,X. 2012. Pengaruh Masa Perikatan Audit dan Ukuran KAP Terhadap Kualitas Audit. Skripsi S1 Program Akuntansi Universitas Diponegoro
- Rivai, Vethzal & Basri. 2005. *Performance Appraisal: Sistem yang tepat untuk Menilai Kinerja Karyawan dan Meningkatkan Daya Saing Perusahaan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Sari, Putri Arninda. (2009). Pengaruh Corporate Governance Mechanisms Terhadap Cost Of Equity Capital. Skripsi. Universitas Sebelas Maret : Surakarta.
- Sharpe. 1997:211. dan Ivana 2005:16. dalam Andika Surya 2013. "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan".
- Stoner, J.A.F. et al. 1996. *Manajemen*. Prenhalindo, Jakarta.
- Sulistiyanto, Sri. 2008, "Manajemen Laba: Teori Dan Model Empiris", . Jakarta. Grasindo.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2008. *Audit Manajemen*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka, 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X, Makasar.
- Utami, wiwik. 2005, "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)", Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Watkins, A.L. et al. 2004. "Audit Quality: A synthesis of Theory and Empirical Evidence". *Journal of Accounting Literature*. 23 (153-193)

- Wedari, Linda Kusumaning. 2004. Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit terhadap Aktivitas Manajemen Laba. Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VII, IAI, Denpasar.
- Wondabio, Ludovicus, Sensi. 2007. Pengungkapan Non Financial Measures: Penilaian Value Relevance Bagi Investor dan Pengaruhnya Terhadap Cost of Equity dan Performance Bagi Perusahaan Publik. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Vol. 4 No. 1 Juli : 47-76.
- Xie, Biao, Wallace N. Davidson III, and Peter J. Dadalt 2003. Earning Management and Corporate Governance: The Committee. Journal of Corporate Finance Vol.9 June. P. 295-316.