



ANALISIS PENGARUH KUALITAS *CORPORATE GOVERNANCE* DAN KUALITAS LABA TERHADAP BIAYA MODAL EKUITAS (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

Monalisa
STIKes Perintis Padang
Email: monalisa_0829@yahoo.com

Abstract

This Study aims to examine the Effect of corporate governance quality and earning quality on cost of equity capital. Corporate Governance Quality is measured by an index called IGOV which is developed from 23 binary question related to corporate governance practices conducted by the firms and divided into 4 aspects: information access, content of public information, board structure, and ownership structure and shareholder's rights. All of the questions can be answered by the publicly available information in Indonesia Capital Market without any means of direct contacts. Corporate governance index resulted in the research able to create a simple picture about corporate governance and can be used to assess its quality only by analyze the annual report and financial statement. Its Earning quality measured by a discretionary accrual model Modified Jones and cost of equity capital of its proxy Capital Asset Pricing Model (CAPM). The samples of this study are 159 manufacturing firms listed on Indonesia Stock Exchange for period 2012-2014. The sampling method used in this study is purposive sampling. Used answer hypothesis using , this studies uses multiple regression as an analysis technique to examine the hypothesis. Result of the empirical evidence shows that corporate governance quality has not influenced on cost of equity, and earning quality has not either on cost of equity.

Keywords: *Corporate Governance Index, Agency Theory, Stewardship Theory, Signalling Theory, Earning Quality, and Cost of Equity.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh kualitas tata kelola perusahaan dan kualitas laba pada biaya modal ekuitas. Kualitas Tata Kelola Perusahaan diukur dengan indeks yang disebut IGOV yang dikembangkan dari 23 pertanyaan biner terkait praktik tata kelola perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan dan dibagi menjadi 4 aspek: akses informasi, konten informasi publik, struktur dewan, dan struktur kepemilikan serta hak-hak pemegang saham. Semua pertanyaan dapat dijawab dengan informasi yang tersedia untuk umum di Pasar Modal Indonesia tanpa sarana kontak langsung. Indeks tata kelola perusahaan menghasilkan penelitian yang mampu menciptakan gambaran sederhana tentang tata kelola perusahaan dan dapat digunakan untuk menilai kualitasnya hanya dengan menganalisis laporan tahunan dan laporan keuangan. Kualitas Penghasilannya diukur dengan model akrual diskresioner Modified Jones dan biaya modal ekuitas dari Model Aset Asset Modal (CAPM). Sampel dari penelitian ini adalah 159 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Digunakan menggunakan hipotesis jawaban, penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai teknik analisis untuk menguji hipotesis. Hasil dari bukti empiris menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan tidak berpengaruh pada biaya ekuitas, dan kualitas penghasilan belum baik pada biaya ekuitas.

Kata kunci: Indeks Tata Kelola Perusahaan, Teori Keagenan, Stewardship Theory, Signaling Theory, Kualitas Penghasilan, dan Biaya Ekuitas.

PENDAHULUAN

Isu pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang disebut dengan *corporate*

governance semakin meningkat karena banyak terjadi pelanggaran tata kelola pada perusahaan - perusahaan besar dunia, misalnya yang terjadi pada kasus Enron yang merupakan salah satu perusahaan terbesar di Amerika Serikat. Menurut Brook dan Dunn (2011), sepanjang tahun 2001 manajemen Enron melakukan manipulasi laporan keuangan, hal ini tergambar pada kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen dengan tidak terkendali seperti melakukan penundaan pencatatan piutang, menggelembungkan (*mark up*) pendapatan, dan mencatat akun beban lebih rendah sedangkan akun asset lebih tinggi dan juga menyembunyikan hutang, ini dapat terjadi disebabkan pihak perusahaan Enron dalam melakukan kecurangan bekerjasama dengan pihak Kantor Akuntan Publik (KAP) Arthur Anderson, sehingga pihak akuntan tidak bekerja secara profesional dan tidak independen. Tujuan perusahaan Enron melakukan hal di atas adalah agar saham Enron banyak diminati oleh investor, akibat peristiwa tersebut kepercayaan publik terhadap pertanggung jawaban perusahaan melalui laporan keuangan memudar. maka atas kejadian itu memotivasi pemerintah Amerika untuk melakukan reformasi tata kelola perusahaan di Amerika yang disebut dengan Sarbanes - Oxley (SOX) dengan tujuan untuk mengembalikan kepercayaan publik atas pelaporan keuangan perusahaan.

Dalam laporan ICG (2009), dijelaskan bahwa alasan munculnya kesadaran akan tata kelola diawali saat-saat Indonesia mengalami krisis ekonomi pada tahun 1997, saat itu sektor ekonomi yang memegang peranan dalam perekonomian Indonesia menjadi lumpuh. Untuk menggerakkan perekonomiannya, Indonesia membutuhkan bantuan suntikan pendanaan dari luar negeri, kemudian hadir lembaga keuangan internasional IMF (*International Monetary Fund*) yang memberikan bantuan dana pada institusi di Indonesia dengan mensyaratkan peningkatan penerapan tata kelola yang baik atau *Good Governance* (GG), dari pengalaman inilah para pemerintah dan pelaku bisnis merasakan pentingnya penerapan tata kelola yang baik agar dapat bertahan segala bentuk krisis yang mengancam dimasa yang akan datang.

Menurut Efendi (2009), *good corporate governance* dapat didefinisikan sebagai sistem pengendalian internal perusahaan seperti struktur, sistem dan proses

yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk mengelola resiko yang berguna untuk tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset, memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. Apabila kualitas penerapan *corporate governance* atau tata kelola bagus, maka akan dapat meningkatkan kepercayaan publik dan khususnya investor kepada pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan dengan mempertanggungjawabkan kinerjanya melalui laporan keuangan.

Menurut Susanto (2012), kualitas laba secara parsial cenderung memiliki pengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, kualitas laba diukur dengan model Francis *et.al* (2005). Sedangkan penelitian yang dilakukan Nasr (2014), Triningtyas (2014) dan Candra (2015), meneliti pengaruh kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas, hasil penelitiannya menunjukkan semakin bagus kualitas laba maka akan menciptakan biaya modal ekuitas yang lebih rendah.

Penelitian utama yang direplikasi adalah dilakukan oleh Ramly (2012), mengkaji dampak pengaruh kualitas *corporate governance* perusahaan terhadap biaya modal ekuitas dengan studi empiris menggunakan data perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di bursa saham Malaysia dengan data keuangan 2003-2007 sebanyak 101 perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ramly (2012) yaitu sama-sama meneliti hubungan pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap biaya modal ekuitas, akan tetapi terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ramly berupa penelitian ini menggunakan perusahaan sampel yang ada di Indonesia, penelitian ini menggunakan data tahun pengamatan 2012-2014 Penelitian ini menggunakan pengukuran kualitas *corporate governance* dengan melakukan penilaian mandiri yaitu dengan melakukan *indeks kualitas corporate governance*. Peneliti ini tidak menggunakan variabel control. Penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu kualitas laba, untuk memberi kontribusi dengan peneliti terdahulu. Peneliti ini menggunakan pengukuran biaya modal ekuitas dengan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kualitas *Corporate Governance* dan Kualitas Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas ” Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan latar belakang diatas dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini yaitu Apakah kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, dan apakah kualitas laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas .

METODE PENELITIAN

1 Variabel Independen

Menurut Sekaran (2006), variabel independen (bebas) adalah variabel yang mempengaruhi variabel *dependen* (terikat), bisa secara positif atau negatif. penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu kualitas *corporate governance* dan kualitas laba.

a. Kualitas Corporate Governance

Menurut Sekaran (2006), variabel *independen* atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab timbulnya atau berubahnya variabel *dependen*, variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitas *corporate governance* yang diukur menggunakan *indeks corporate governance* yang disebut IGOV.

Menurut Silveira dan Barros dalam penelitian Kantiasih (2010), untuk menetapkan kualitas *corporate governance* harus ada akses atas informasi, isi informasi, struktur dewan komisaris dan direksi, kepemilikan dan hak pemegang saham. IGOV terdiri dari 23 pertanyaan biner dan obyektif, yang melingkup 4 aspek *corporate governance* yaitu akses terhadap informasi, isi informasi publik, struktur dewan komisaris dan direksi, dan struktur kepemilikan dan hak pemegang saham, yang seluruhnya dikumpulkan melalui situs jaringan perusahaan, laporan tahunan, dan laporan keuangan tanpa harus melakukan kontak secara langsung dengan perusahaan. Setiap jawaban positif pada pertanyaan tersebut menambah satu poin, dan setiap respon negatif akan bernilai 0 sehingga semua jawaban diakumulasikan menjadikan skor kualitas *corporate governance* perusahaan berkisar dari 0 sampai 23.

b. Kualitas Laba

Menurut Dechow dan Schrand (2004) dalam penelitian Triningtyas (2014)

mendefinisikan kualitas laba sebagai suatu ukuran untuk melihat apakah laba yang dilaporkan di laporan keuangan dapat merefleksikan kinerja perusahaan sebenarnya. Kualitas laba perusahaan yang lebih baik dapat menyediakan informasi yang lebih baik pula mengenai membuat keputusan terkait perusahaan.

Kualitas laba menurut Ashbaugh *et al* (2004), diproksikan atau diukur dengan *discretionary accrual*, *Modified Jones Model* (Dechow, 1995). Semakin tinggi nilai *discretionary accrual* menunjukkan kualitas laba yang semakin rendah, formula sebagai berikut:

$$TA_{it} = NIBE_{it} - CFO_{it}$$

Nilai *total accrual* (TA) yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai berikut:

$$TA_{it} / Ait-1 = \beta_1(1 / Ait-1) + \beta_2(\Delta Revit / Ait-1) + \beta_3(PPE_{it} / Ait-1)$$

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas, *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \beta_1(1 / Ait-1) + \beta_2(\Delta Revit / Ait-1 - \Delta Recit / Ait-1) + \beta_3(PPE_{it} / Ait-1)$$

Selanjutnya, *discretionary accrual* (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = TA_{it} / Ait-1 - NDA_{it}$$

c. Variabel Dependen

Variabel *dependen* (terikat) adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Sekaran, 2006). Pada penelitian ini yang menjadi variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah biaya Modal Ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengestimasi biaya modal ekuitas yang mengacu pada penelitian Litzenberger *et al.* (1980), Foong dan Goh (2013), Susanto (2012), Rebecca (2013) dan Kurniawati (2014), persamaan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas menggunakan pendekatan CAPM dengan rumus sebagai berikut:

$$CoE = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Uji Hipotesis

Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011), Statistik deskriptif adalah memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian maksimum, minimum dan nilai rata-rata (mean), Statistik deskriptif juga bermanfaat untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu akan memberikan gambaran umum dari tiap variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Mengingat data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menguji ketepatan model perlu dilakukan suatu pengujian dan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Pengujian ini dilakukan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan.

Uji Determinasi

Ghozali (2011) mendefinisikan koefisien determinansi (R^2) sebagai alat yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai interval koefisien determinasi terletak antara nol dan satu. Jika nilai (R^2) kecil artinya variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika nilai (R^2) mendekati angka satu artinya variabel independen hampir mempunyai semua informasi untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Regresi Linier Berganda

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Didalam penelitian ini terdapat 2 hipotesis yang akan diuji. Untuk menguji hipotesis tersebut masing-masing hipotesis diberikan tanda yaitu variabel independen (X) dan variabel dependen (Y), untuk menguji pengaruh variabel independen dengan dependen secara parsial dapat menggunakan uji -t.

Berikut merupakan persamaan analisis regresi berganda untuk menguji e hipotesis dalam penelitian ini :

$$COE = \alpha + \beta_1 IGOV + \beta_2 DA + e$$

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji-t)

Menurut Ghozali (2011), uji signifikan t merupakan alat untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk menentukan pengaruh antar variabel terdapat batasan-batasan signifikan level 0.05 ($\alpha=0,05$) artinya resiko kesalahan keputusan adalah 5%. Jika signifikan t lebih kecil dari arah signifikansi 5% maka variabel memiliki pengaruh terhadap variabel terikat, Jika signifikan t lebih besar dari taraf signifikan 5% maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikatnya.

Hasil dan Pembahasan

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014, target populasinya berupa perusahaan di sektor manufaktur Indonesia sebanyak 144 perusahaan. Teknik dalam pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel penelitian perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang didapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Statistik Deskriptif

Berdasarkan statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2012 sampai tahun 2014. Variabel-variabel yang diteliti terdiri dari variabel biaya modal ekuitas (COE), variabel kualitas *corporate governance* (IGOV), dan variabel kualitas laba (DA).

Variabel biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital* (COE) diukur dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), biaya modal ekuitas minimum menunjukkan nilai sebesar -88,02% nilai maximum sebesar 50,67%. tanda negatif yang didapat mengindikasikan investor mendapatkan return negatif atau menanggung kerugian atas investasi yang dilakukan, dan tanda positif berarti investor mendapat return positif, atau mendapat keuntungan atas investasi yang dilakukan. Rata-rata biaya modal ekuitas adalah -1,011% dengan standar deviasi 17,13%. dimana nilai rata-ratanya lebih kecil dari pada standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi biaya modal ekuitas relatif kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Kemudian nilai minimum variabel kualitas *corporate governance* yang diukur dengan *index corporate governance* (IGOV) adalah 3,00 dan nilai maksimumnya 21,00. Hal ini menunjukkan bahwa masih belum diterapkannya *corporate governance* oleh semua perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini karena masih ada perusahaan yang memiliki nilai IGOV 3,00. Berdasarkan pengujian statistik deskriptif yang dilakukan, juga didapatkan nilai rata-rata penerapan kualitas *corporate governance* sebesar 16,00 lebih besar dari pada standar deviasi sebesar 3,06. Ini berarti nilai rata-ratanya lebih besar dari standar deviasi sehingga dapat dikatakan data sampel dalam penelitian ini hampir sama atau semakin homogen.

Sementara variabel kualitas laba yang diukur dengan model Jones atau *discretionary accrual* (DA), menunjukkan nilai minimum sebesar -0,40% dan nilai maksimumnya sebesar 1,62%. Tanda negatif mengindikasikan adanya manajemen laba dengan menurunkan laba dan tanda positif mengindikasikan adanya manajemen laba dengan menaikkan laba. Rata-rata *discretionary accrual* mempunyai nilai sebesar 0,24% dan standar deviasinya sebesar 0,23%, hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya dan ini mengindikasikan bahwa emiten cenderung melakukan manajemen laba dengan menaikkan laba pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Uji Asumsi Klasik

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis penelitian telah dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelas uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. Hasil dari uji asumsi klasik menunjukkan tidak terdapat masalah terhadap data penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis.

Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

Pada intinya uji koefisien determinan adalah mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Diperoleh angka R^2 (*R square*) dari tahun 2012 sampai dengan 2014 sebesar 0,007 atau sebesar 0,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen yaitu kualitas *corporate governance* dan kualitas laba

terhadap variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas sebesar 0,7%, dan sisanya 99,3% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini.

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini berguna untuk mengetahui arah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, bagaimanakah pengaruh masing-masing variabel tersebut apakah berpengaruh positif atau negatif. Analisis ini juga dapat memprediksi nilai dari variabel dependen mengalami kenaikan atau penurunan.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Std. Coeff Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
Constant	-6.126	7.649		-.801	.424		
IGOV	.235	.450	.042	.521	.603	.983	1.018
DA	5.571	5.822	.077	.957	.340	.983	1.018

a. Dependent Variable: COE

Sumber : Data diolah SPSS versi 22

Persamaan regresi diatas adalah:

$$COE = \alpha + \beta_1 IGOV + \beta_2 DA + e$$

$$COE = -6,127 + 0,235 IGOV + 5,571 DA + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan beberapa hal diantaranya sebagai berikut :

1. Nilai konstant = -6,127 (negatif), artinya bila variabel independen dalam model diasumsikan sama dengan 0 atau konstan, maka rata-rata biaya modal ekuitas akan mengalami penurunan sebesar 6,127.
2. Nilai koefisien regresi kualitas *corporate governance* (X1) sebesar 0,235 ini memiliki arti jika kualitas *corporate governance* (X1) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka variabel biaya modal ekuitas akan mengalami kenaikan sebesar 0,235 satuan dan faktor lain yang mempengaruhi dianggap konstan.
3. Nilai Koefisien regresi kualitas laba (X2) sebesar 5,571 ini memiliki arti jika

kualitas laba (X2) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka variabel biaya modal ekuitas akan mengalami kenaikan sebesar 5,571 satuan dan faktor lain yang mempengaruhi dianggap konstan.

Hasil Uji t (t-test)

Berdasarkan tabel , dapat dilihat nilai signifikan t dari kualitas *corporate governance* lebih besar dari taraf signifikansi yaitu $0,603 > 0,05$. Artinya kualitas *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Kemudian variabel independen kualitas laba juga menunjukkan nilai signifikan t lebih besar dari taraf signifikan yaitu $0,340 > 0,05$., artinya dapat disimpulkan bahwa kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* (DA) tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

PEMBAHASAN HASIL UJI HIPOTESIS

Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel kualitas *corporate governance* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,235 dan nilai signifikansi sebesar 0,603 yang lebih besar dari 0,05. jadi dalam penelitian ini secara empiris memberikan bukti bahwa diindikasikan kualitas *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, ini berarti H1 ditolak.

Hasil penelitian ini bahwa tidak adanya pengaruh kualitas *corporate governance* dengan biaya modal ekuitas menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* belum mampu menurunkan biaya modal ekuitas, Penelitian ini konsisten dengan penelitian Hutabarat, *et.al.* (2016), bahwasannya *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas perusahaan. Hal ini menurut Sefiana (2009) dalam penelitiannya dinyatakan bahwa penerapan *corporate governance* belum efektif dirasakan oleh perusahaan dalam jangka pendek melainkan jangka panjang baru dapat dirasakan. Kemudian dipertegas oleh Triyono (2014), dalam penerapan *corporate governance* belum ada nilai lebih yang diterapkan oleh perusahaan di Indonesia, karena penerapan *corporate governance* baru sebagai pemenuhan regulasi

saja dan takut terkena sanksi yang ada, dan masih sedikit perusahaan yang menerapkan *corporate governance* sebagai budaya perusahaan.

Berdasarkan data sampel yang diteliti perhitungan kualitas *corporate governance* diprosikan dengan indeks *corporate governance* yang dilakukan dengan *self assessment*, dapat terlihat dari perolehan rata – rata indeks GCG yaitu akses terhadap informasi perusahaan dengan perolehan indeks rata-rata sebesar 93,45%, isi informasi publik dengan perolehan indeks rata-rata sebesar 67,90%, indenpedensi struktur dewan komisaris dan direksi dengan perolehan indeks rata-rata sebesar 67,84% dan struktur kepemilikan dan hak pemegang saham dengan perolehan indeks rata-rata sebesar 33,45%.

Berdasarkan perhitungan indeks rata-rata GCG diatas menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dan hak pemegang saham memperoleh indeks rata-rata terkecil dibandingkan indeks GCG lainnya yaitu sebesar 33,45%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel belum memenuhi azas transparansi dalam kewajaran dan kesetaraan dalam struktur kepemilikan dan hak pemegang saham, sedangkan kerangka *corporate governance* harus melindungi dan memfasilitasi pelaksanaan hak-hak pemegang saham. Maka atas dasar itu investor dalam memutuskan untuk investasi belum berdasarkan penerapan kualitas *corporate governance*, hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh kualitas *corporate governance* dengan menurunnya biaya modal ekuitas perusahaan bukan sesuatu yang secara universal dapat diterima, walaupun saat ini penerapan *corporate governance* secara substansial dapat mempengaruhi pemegang saham.

Penerapan *corporate governance* di perusahaan dipandang sebagai mekanisme pengawasan dan pengendalian, selain itu juga dapat menjembatani manajemen (*agent*) untuk melindungi pemegang saham (*principal*). Hasil penelitian ini belum sejalan dengan teori Jensen dan Meckling (1976) yaitu teori agensi, bahwasannya penerapan *corporate governace* yang berkualitas akan menjembatani atau dapat membantu intermediasi jika terjadi konflik antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan yaitu manajemen dengan tujuan untuk mensejahterakan pemilik, dan salah satunya adalah untuk meminimalkan biaya

modal ekuitas dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kemudian hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Regalli, *et.al* (2012), dan Zulkivli (2012), yang menemukan bukti empiris bahwa kualitas *corporate governance* berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas

Berdasarkan hasil analisis hipotesis kedua secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel kualitas laba memiliki nilai koefisien positif sebesar 5,571 dan nilai signifikansi sebesar 0,340 yang lebih besar dari 0,05. Jadi dalam penelitian ini secara empiris memberikan bukti bahwa kualitas laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas, ini berarti H2 ditolak

Hasil ini bahwa tidak ada pengaruh kualitas laba terhadap biaya modal ekuitas mengindikasikan bahwa kualitas laba belum dapat membantu investor untuk mengestimasi resiko yang timbul dari ketidakpastian prospek perusahaan., ketidakmampuan mengukur resiko tersebut membuat kualitas laba tidak menjadi faktor yang menentukan besaran biaya modal ekuitas. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Sondang (2012) bahwasannya kualitas laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam memutuskan untuk investasi di suatu perusahaan belum mempertimbangkan kualitas laba, lebih lanjut dipertegas oleh seorang analis dari PT Asjaya Indosurya Securities bahwa investor memilih saham perusahaan lebih banyak pertimbangan analisis rasio keuangan terutama dilihat dari likuiditas yang tinggi dan juga pembagian deviden yang rutin.

Pihak manajemen dalam melakukan manajemen laba pada pelaporan laporan keuangan karena ada motivasi atau kepentingan pribadi, hasil ini belum sejalan dengan *stewardship theory* yang mana pada filosofinya pihak agen atau manajemen dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, dan memiliki integritas, sehingga hasil penelitian ini memandang manajemen belum mampu bertindak sebaik-baiknya untuk kepentingan pemegang saham atau *principal* maupun *stakeholders*. Hasil hipotesa ini diperkuat dari hasil uji determinan yaitu

variabel independen hanya 0.7% memperjelas variabel dependen.

Pada penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel mempunyai *discretionary accrual* (DA) tinggi berarti kualitas laba perusahaan tersebut rendah, karena adanya indikasi manajemen laba, dan ini diduga perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan praktik manajemen laba dalam pelaporan laporan keuangan. Apabila laba perusahaan berkualitas, maka perusahaan tidak banyak mengeluarkan biaya untuk memperoleh dana investasi atau operasi (biaya modal ekuitas), sebaliknya semakin laba perusahaan tidak berkualitas maka perusahaan berpotensi beresiko. Sehingga investor dalam meminta premi resiko dan return menjadi tinggi, dan ini akan berakibat pada biaya modal ekuitas perusahaan meningkat.

Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Susanto (2012), dan Gray, *et al.* (2009), yang menemukan hasil berbeda, penelitian-penelitian tersebut yang memberikan bukti empiris bahwa kualitas laba memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian data dan pembahasan yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda maka diperoleh kesimpulan bahwa penelitian ini memberikan bukti secara empiris bahwa secara parsial nilai signifikansi sebesar 0,603 yang lebih besar dari 0,05, ini menunjukkan kualitas *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas dan hasil ini mengindikasikan bahwa penerapan *corporate governance* belum mampu mengurangi biaya modal ekuitas disuatu perusahaan, karena penerapan *corporate governance* belum menjadi budaya dalam lingkungan perusahaan dan masih hanya sebatas untuk memenuhi regulasi saja. Penelitian ini juga memberikan bukti empiris dengan nilai signifikansi sebesar 0,340 yang lebih besar dari 0,05. secara parsial kualitas laba yang diprosikan dengan *discretionary accrual* (DA) tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi laporan keuangan terutama kualitas laba belum menjadi salah satu faktor penentu dalam menentukan tingkat pengembalian atau premi resiko bagi investor dan dari sudut pandang

perusahaan merupakan menjadi biaya modal ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

1. Ashbaugh, Hollis., Daniel, W., Collins., dan Ryan, Lafond. (2004). "Corporate Governance and the Cost of Equity Capital". Working Paper. www.ssrn.com.
2. Brook, Leonard J. dan Paul Dunn. (2008). "Business & Professional Ethics" 5th edition"
3. " : www.ecgi.org.
4. Candra, Emy R. (2015). " Analisis Kualitas AkruaI pada Biaya Modal" Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XVIII.
5. Dechow, Patricia dan Schrand. (2004). *Earning Quality. The Research Foundation of CFA Institutet*
6. Efendi, Arief M. (2009). "The Power of Good Corporate Governance" : Teori dan Implementasi. Jakarta : Salemba Empat.
7. Francis, Jenifer., Ryan, LaFond., Ohlson dan Schipper, K. (2005). " The Market Pricing of Accrual Quality". Journal of Accounting and Economics 39: 295-327
8. Ghazali, Imam. (2011). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 " edisi kelima Penerbit Universitas Diponegoro Semarang..
9. Gray, Philip., Koh, Ping-Sheng, dan Tong, Yen H. (2009). "The Accruals Quality, Information Risk, and Cost of Capital" : Evidence from Australia. Journal of Business Finance and Accounting, 36 (1) & (2), 51-72.
10. IICG (The Indonesian Institute For Corporate Governance). (2009-2013). Jakarta melalui situs www.iicg.org
11. Ikatan Akuntansi Indonesia. (2013). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 01 , "Penyajian Laporan Keuangan" (revisi 2013). Jakarta : IAI
12. Hutabarat, Esna M. dan Situmeang, Chandra. (2016). "Analisis Pengaruh Non Financial Measures Disclosure, Corporate Governance Dan Kualitas Audit Terhadap Performance Melalui Cost Of Equity Perusahaan" Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung.
13. Jansen, Michael C dan Meckling, William H. (1976). *Theory of Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Owners Structure. Journal of financial Economic* :305-360
14. Kantiasih, Wulan. (2010). "Kualitas Corporate Governance dan Nilai Perusahaan" Tesis Pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret .
15. Nasr, Hamdi Ben dan Abdullah, Mohammad A. (2015). " The Impact of Earning Quality on the Cost of Equity : Eviden from Privatied Firms " International Journal of financial Research.
16. Ramly, Zulkifly. (2012). "Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity Capital in an emerging market": eviden From Malaysian Listed firms" African journal of Business Management Vol. 6(4). Pp 1733-1748, 01 February 2012
17. Regalli, Massimo dan Maria-Gaia, Soana. (2012). " Corporate Governance Quaity and Cost of Equity in Financial Companies" International journal of Business Administration
18. Sefiana, Eka. (2009). "Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap manajemen laba" pada perusahaan perbankan yang telah Go Publik di BEI. <http://library.gunadarma.ac.id>
19. Sekaran, Uma. (2006). "Research Methode For Business", Edisi Empat, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
20. Sondang, Maria. (2012) "Pengaruh Kualitas AkruaI Terhadap Premi Resiko" Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009. <http://lontar.ui.ac.id>
21. Susanto, Siswardika, Sylvia Veronica S. (2012). "Corporate Governance Kualitas Laba dan Biaya Ekuitas" : Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XII.
22. Triyono. (2014). "Pengaruh Corporate Governance Kepemilikan Institusi terhadap Kinerja dan resiko perusahaan". Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi XVII, di Mataram.